全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

xtb
online trading

本书由XTB（英国）独家赞助

交易解码

外汇、黄金、大宗商品、股票投资技巧

姜立钧 著

交易心得十五条

●寻求安全资产●不要骄傲●适应市场变化●适度滞后，不急躁●立足中、短线交易，重视波段●仓位配置管理●尊重专家与权威●学会认输●贪婪不怎么好听，却是好东西●不要因小失大●勤学习，多思考●时刻保持警惕●注重概率与规律的结合，保持平常心●把握趋势和节奏●不要把金融交易看成是赌博

上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进入
理想藏书55188 www.55188.com

本书由XTB(英国)独家赞助

交易解码

——外汇、黄金、大宗商品、股票投资技巧

姜立钧 著

上海交通大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
理想藏书55188

内容提要

本书为作者多年投资经验的结集。主要内容包括差价合约、期权、外汇投资、黄金投资、大宗商品投资、股票投资、实战性技术分析以及交易心得和经验。书中收录了大量实战案例，有助于读者提高对金融商品价格涨跌规律的认识以及在实战中的盈利能力。本书适合对各类投资感兴趣的读者阅读。

图书在版编目(CIP)数据

交易解码:外汇、黄金、大宗商品、股票投资技巧/姜立钧著.—上海:上海交通大学出版社,2012
ISBN 978-7-313-08361-6

Ⅰ.①交… Ⅱ.①姜… Ⅲ.①投资—基本知识 Ⅳ.①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第073775号

交易解码——外汇、黄金、大宗商品、股票投资技巧

姜立钧 著

上海交通大学 出版社出版发行
（上海市番禺路951号 邮政编码200030）
电话：64071208 出版人：韩建民
上海春秋印刷厂印刷 全国新华书店经销
开本：787mm×960mm 1/16 印张：20.5 字数：395千字
2012年6月第1版 2012年6月第1次印刷
印数：1～5030
ISBN 978-7-313-08361-6/F 定价：48.00元

版权所有 侵权必究

告读者：如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系
联系电话：021-33854186

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Foreword

As the International Business Director of XTB, the brokerage house with the highest number of regulated offices in Europe (16 as of today), most people are surprised when they realize that I spend most of my time in East and South Asia instead.

Asia, in particular China and Singapore, are not just the countries I work in, but also places I consider home. These are the places I want to grow old in because I am convinced that the future center of the world and of financial markets is here in Asia, and I want to be here to see this happen, contribute to it and, like everyone, take advantage of it.

Yet, I see that, with very few exceptions, most countries in East and South Asia still have a long way to go before the benefits of world financial markets can be spread and accessible to everyone. A lot has been done so far, but two essential steps are still missing.

First, many Asian governments have yet to create a legal framework to fully regulate the access of their citizens to world financial markets, to give them freedom to choose which markets to trade in. The good news is that we finally see this process slowly starting in China, so I foresee that in a few years all financial markets will be freely available to Chinese investors and, vice versa, international investors have access to Chinese financial markets.

The second step, which is of equal importance, lies on the investors themselves. Investors must take steps to improve their knowledge of the international financial markets in order to increase their chances to profit from them.

We cannot influence how quickly the first step will fall into place, but for sure, Dennis Jung, the author of this book can help you with the second step and improve your knowledge about international financial markets and the different products you can

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

trade in.

Too many people have the false impression that the financial market consists of only the stock markets, or worse, just the local stock markets. The truth is, there is a whole ocean of markets and financial products out there, where it is possible to earn not only when the economy is growing, but even in times of crisis. There are many products with different profiles of risk and rewards, so that anyone can choose and pick only the financial products and market that best match the individual risk profile.

An observation made not just in China but in many places in general, is that investors approach the financial markets as a form of gamble. In fact the Chinese have a saying, "You lose nine times out of the ten times you gamble" and if one approaches trading without actual knowledge and with the mentality of taking a gamble, your investment is very likely to end up in the same way as your bets: with a loss. This book serves to help you understand financial markets and how to trade with the winning edge so you achieve consistent, positive results from your trading.

I am proud that XTB is sponsoring this book because I have been working with Dennis for a few years now and I appreciate both the man in person and as the professional. So it comes as no surprise to me that his latest book is one of the best and most comprehensive works about international financial markets available in Chinese.

For those of you who already know Dennis's style either from watching his TV programs or attending his seminars, you will be delighted to know that in this book he will also be taking you by hand and help you discover a whole new world of possibilities and ways to profit from financial markets. At the end of the journey you will be fascinated.

There is an old proverb that says: "May you live in interesting times." If you bought this book, then you want to be part of what is happening on this side of the world, you want to better understand financial markets, and finally take the fruits, the profits. So my wish and my blessing to you is: "May you live in interesting financial times".

Eugenio Accongiagioco
Shanghai, 27th February 2012

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Foreword

序

XTB是一家接受欧洲16国严格监管的经纪类券商，身为这家公司国际事业发展部的总裁，我经常会被问到为什么会花费大量的时间去开展东南亚的业务。

亚洲，特别是中国和新加坡，不仅是我工作的地方，也被我当作了我的家乡。我想要在这里慢慢变老，因为我深信未来世界和金融市场的中心就在亚洲。我想要待在这里，看到这一切发生，参与其中，并像其他人一样，分享成果。

然而我也看到，除了少数例外，大部分东亚和南亚的国家在每个人能从全球金融市场获利之前还有很长的路要走，很多工作已经完成，然而还有两个必要的步骤有待完善。

第一步，很多亚洲国家的政府还没有对本国公民在全球金融市场的投资建立起全面监管的法律框架，并且给予他们全面的自由来选择自己想要交易的相关市场。好消息是我们看到中国已经在这方面逐渐缓慢放行，所以我预期再过几年，中国投资者可以自由投资于全球金融市场，同样，国际投资者也将有机会在中国的金融市场投资。

第二步，同等重要的就是投资者自己。投资者需要逐步完善自身对于国际金融市场的知识储备，以便可以增强投资的盈利性。

我们不能影响第一步的进展速度，然而可以确定的一点是，本书的作者姜立钧先生，会在第二步中帮助您增加对于国际金融市场的知识储备，并且帮助您了解自己可以交易的不同类别的产品以及投资工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有太多的投资者对于金融市场有着错误的印象，认为它只是股票市场，更糟糕的是，只是本国的股票市场。实际情况是，这里有充裕的金融市场和投资产品客观存在着，并且不仅在经济增长时可以获利，同样在经济危机时也可以获利。这里有各种各样的投资组合，分别有着不同的风险回报比，所以每一个人都可以选择最适合个人风险投资偏好的相关金融市场产品组合进行交易。

在大部分的地方包括中国所做的观察表明，投资者通常认为投资金融市场如同赌博。中国有一句古话："十赌九输"，如果你在还没有充足知识储备的情况下就用赌博的心情来对待投资，那么这样的投资也许真的会遭受和赌博一样的后果，会失去赌注。本书会帮助你了解金融市场并且学习如何使自己处于优势的一方，获取连续的正回报。

对于 XTB 可以有幸赞助本书的出版我深感荣幸，因为我和姜立钧先生一起工作了多年，对于他本人和他的专业性都同样欣赏。所以我毫不奇怪这本书会是中国出版的关于国际金融市场运作最好和最全面的书籍之一。

对于那些已经从电视节目或者在线讲座了解过姜立钧先生的读者来说，您会觉得在此书中他可以如此详细并且和您一起探索全部金融市场的潜在投资机会是非常愉悦的。到旅程的最后您会被深深吸引。

有一句古话说："愿您生活在充满机遇的时代"。如果您购买了此书，那么您会想要成为世界的这一边正在发生的事情的一部分，你会想要更加了解金融市场，并且最后收获成功的果实，投资盈利。所以我给您的祝愿是"愿您生活在充满机遇的金融时代"。

尤奇尼奥·阿孔奇亚齐奥科

2012 年 2 月 27 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Preface

交·易·解·码

前　言

本书是笔者的第二部作品。较之2008年出版的《融“汇”贯通——外汇保证金交易取胜之道》一书而言，它不仅涉及了更多的金融商品及交易工具，而且还补充了许多笔者在近年来所积累的成功经验，因此它将有助于您提高对金融商品价格涨跌规律的认识以及在实战中的盈利能力。

金融市场的投资机会来源于价格变化，但如果不了解价格变化背后深层次的原因抑或是缺少把握机会的有效方法，那么无论您多么努力都不会有好的结果。本书的精华之处就在于通过介绍外汇、黄金、股票、大宗商品之间的区别与联系向大家由表及里地展示金融商品价格变化的整个过程以及您该如何借助差价合约和期权这两大交易工具合理、有效地获利。

本书的适用性较广，它不仅适合那些长期专门从事金融投资的个人与机构，同样也适合企业决策层，因为在21世纪，通过金融市场规避价格波动风险是企业领导层的必修课，不了解货币、商品的涨跌规律就不可能做大做强。预计在今后的20年，货币价格、商品价格的波动将日益频繁，这对那些深受汇率冲击和成本上升两大不利因素困扰的中国企业而言将是不可忽视的风险。只有积极参与金融市场并将其提高到生产经营安全的角度，企业才能够从容应对各类价格风险，安排好正常的生产经营活动。

本书共分八章：第一、二章着重介绍了差价合约与期权这两大衍生品交易工具，您看过之后一定会对衍生品有新的认识；第三、四、五、六章介绍了影响外汇、黄金、大宗商品、股票等金融商品的因素在投资和交易过程中所起到的作用，并结合内在的规律演示金融市场神奇变化背后的动因；第七章介绍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了实战性的技术分析方法，并结合有说服力的案例告诉您该如何设定止盈和止损。第八章记录了我在长期成功投资实践中的心得，相信它对于您今后稳妥地参与金融投资和交易会有较多的帮助。

除了介绍交易工具、金融商品和个人总结的成功经验之外，本书的特色还在于提供了大量生动的案例和图表，这对于大家巩固所学、加深记忆都将是不可或缺的。借此机会，要感谢《华尔街日报》、路透社、布隆伯格等专业的财经媒体，如果不是它们，这本书会因为缺少足够多的图表而变得普通。此外，也要感谢活跃在世界各个角落的同行们，他们的观点和对金融市场的理解对此书也贡献颇多。当然，更要感谢我所效力的 X-trade Brokers. UK (XTB)，感谢我的同事和伙伴 Eugenio Accongiagioco、Gavin Teo、王宇扬对这本书的支持和对本人的鼓励。

最后，真心地希望您能够喜欢本书并从中获益。当然，由于能力有限且时间匆忙，书中难免会出现一些纰漏和不足，在此敬请原谅，同时也欢迎专家学者赐予建设性的意见和建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents

目 录

第一章 差价合约……1
第一节 高杠杆——提高资金使用效率的必备利器……2
第二节 高杠杆——跑赢大盘的催化剂……2
第三节 适用性广——搭配各类金融商品和交易工具，简化交易流程……3
第四节 做市商保障交易顺畅……5
第五节 外汇现货差价合约的特点及规则……6
第六节 强行平仓、利息……11
第七节 外汇市场参与的主体……13
第八节 点值及盈亏计算……16
第九节 其他……17
第十节 伦敦现货金差价合约……19
第十一节 期货差价合约……22
第十二节 CME 期货及远期差价合约……23
第十三节 CME 期货 CFD 盈亏计算……26
第十四节 LME 远期差价合约……28
第十五节 ICE 期货差价合约……31
第十六节 妥善使用高杠杆……33

第二章 期权……34
第一节 期权的起源及市场现状……34
第二节 期权的种类……37
第三节 期权交易的成本……38
第四节 期权的使用……39
第五节 期权的价值和价格……40

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节　欧式期权定价模型——布莱克—斯科尔斯模型 45
第七节　希腊字母 47
第八节　传统欧式期权实战案例 52
第九节　合约到期前转让案例 55
第十节　希腊字母的应用 57
第十一节　卖方期权 58
第十二节　数字期权(二元期权) 61
第十三节　期权策略 66
第十四节　买入等价对敲 70
第十五节　买入异价对敲 72
第十六节　买入加权组合式等价对敲 74
第十七节　牛市看涨套利 77
第十八节　熊市看跌套利 79
第十九节　多头蝶式套利 81
第二十节　卖出等价对敲 82
第二十一节　卖出异价对敲 84
第二十二节　卖出加权组合式等价对敲 86

第三章　外汇投资 90
第一节　学习并使用金融常识很重要 90
第二节　重视外汇市场的影响力 91
第三节　利率变动是重要的风向标 92
第四节　借助利差交易 96
第五节　何时选择低息货币 98
第六节　通过美联储及 Libor 获悉利率前景 99
第七节　左右利率的宏观经济数据之就业数据 105
第八节　左右利率的宏观经济数据之通胀数据 107
第九节　左右利率的宏观经济数据之 GDP 109
第十节　国债殖利率 111
第十一节　特殊情况下升息对汇率的负面影响 113
第十二节　国家收支对汇率的影响 116
第十三节　贸易收支 117
第十四节　资本流动 120

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五节 财政收支、债务……122
第十六节 主权信用评级……125
第十七节 重大事件对汇率的影响——布雷顿森林体系终结……127
第十八节 重大事件对汇率的影响——《广场协议》……129
第十九节 中国汇改为投资者提供了历史性机遇……131
第二十节 重大事件对汇率的影响——东南亚金融危机……133
第二十一节 重大事件对汇率的影响——美国经济危机……135
第二十二节 把握风险中的机会……137

第四章 黄金投资……139
第一节 美元与黄金……139
第二节 令金价飙升的历史性事件……143
第三节 广义货币 M2 增速……149
第四节 各国利率政策对金价的影响……151
第五节 巧用实际利率……155
第六节 黄金租借利率……156
第七节 黄金与通胀……158
第八节 如何预判 CPI……160
第九节 观测投资机构的动向……163
第十节 黄金的供应和需求……165
第十一节 地缘政治与黄金……169

第五章 原油、农产品、基础金属……172
第一节 汽车的原油需求……172
第二节 主要原油消费国……174
第三节 宏观经济及 EIA 库存对油价的影响……176
第四节 原油供应……178
第五节 地缘政治与原油……181
第六节 美联储货币政策与油价……184
第七节 原油价格对全球宏观经济的反作用……186
第八节 农产品之小麦……187
第九节 农产品之玉米……190
第十节 农产品之油籽类……191

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一节 农产品之软商品……193
第十二节 美国农业部数据报告……195
第十三节 气候与粮价……198
第十四节 机构的行为……199
第十五节 中、印的铜需求……200
第十六节 股市与铜价……203
第十七节 铜的贸易与 LME 库存……204
第十八节 基础金属之铝……206
第十九节 碳金融交易……208
第二十节 碳排放权价格……210

第六章 股票投资……213
第一节 股市——宏观经济的晴雨表……213
第二节 美国股市与其经济增速的关系……215
第三节 月度制造业数据与美股……217
第四节 月度消费类数据与美股……219
第五节 国际机构的经济指标……222
第六节 通胀数据……224
第七节 利率周期和股市牛熊周期……225
第八节 利率与股市、债市、汇市……228
第九节 次贷危机与股市……229
第十节 上市公司丑闻与股市……232
第十一节 热门股……233
第十二节 板块效应……235
第十三节 其他……237

第七章 实战性技术分析……239
第一节 日本蜡烛图的起源(K 线)……239
第二节 单根 K 线实战技巧……240
第三节 缺口战术……243
第四节 并线……245
第五节 包线……247
第六节 空方炮和多方炮……249

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七节 红三兵和三只乌鸦……252
第八节 底部形态之“W”底……254
第九节 底部形态之头肩底……255
第十节 头部形态之“M”头与头肩顶……256
第十一节 下降三角形……258
第十二节 上升三角形……260
第十三节 对称三角形和矩形……262
第十四节 趋势线……264
第十五节 均线……270
第十六节 均线组合……275
第十七节 MACD 指标……277
第十八节 BOLL 线……282

第八章 交易心得及经验……286
第一节 寻求安全资产……286
第二节 不要骄傲……289
第三节 适应市场变化……290
第四节 适度滞后，不急躁……292
第五节 立足中、短线交易，重视波段……293
第六节 仓位配置管理……294
第七节 尊重专家与权威……299
第八节 学会认输……301
第九节 贪婪不怎么好听，却是好东西……302
第十节 不要因小失大……303
第十一节 勤学习，多思考……304
第十二节 时刻保持警惕……305
第十三节 注重概率与规律的结合，保持平常心……306
第十四节 把握趋势和节奏……307
第十五节 不要把金融交易看成是赌博……308

结束语……311
参考网站……312

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 差价合约

交·易·解·码

众所周知，伴随着金融创新和科技进步，人类社会已经步入了金融全球化的时代，而各类金融商品和交易工具的出现也成为了促进全球经济增长、规避经济增长风险的重要组成部分。尽管不久前发生的次贷危机和欧元区债务危机再度警示人们金融市场体系以及各国在金融管理方面所存在的漏洞和不足，但不可否认的是金融市场和金融交易工具对于未来经济增长、创造投资机会和人类实现可持续发展而言依旧发挥着不可替代的作用。试想如果缺少了以股票、外汇、黄金、商品、债券为代表的各类金融市场的话，企业的发展以及经济全球化将失去重要的支撑；而如果没有现货合约、远期合约、期货合约以及期权等交易方式的话，实体企业也无法进行套期保值，规避价格波动的风险，而各类投资者也无法利用价格波动获取价差收益。由此可见，金融危机不会阻碍金融全球化的发展趋势，金融市场、金融商品和投资工具仍将发挥其应有的作用。对投资者而言，危机过后将迎来新一轮的投资高潮，选择具有上涨潜力的金融商品是获取投资收益的关键，但交易工具的选择同样不容忽视，不同的交易工具对于您的投资收益也会产生截然不同的影响。

在 20 世纪末 21 世纪初，国际零售金融市场出现了一种新型的交易工具，它的出现使得投资更为便利，您足不出户就可以交易各类金融商品。值得注意的是，该项交易方式能够与各类金融商品有机地结合，也能够与现货合约、远期合约、期货合约这类交易工具相结合，因此一经面世就获得了各类投资者的青睐，它就是差价合约（Contracts for Difference，CFD）。根据路透金融字典的解释，差价合约泛指不涉及实物商品或证券的交换、仅以结算价与合约价的差额作现金结算的交易方式。这种交易方式具有很强的博弈性，由于它不涉及金融商品的交割，仅仅是以保证金作为风险保障，所以更适合那些追求价差的投资者，当然这同时也能够满足人们规避价格波动风险的需求。差价合约最早出现在 20 世纪 70 年代，且只有大客户才能够接受这项金融服务，而在整个 80 年代差价合约的交易也主要集中在银行间和大机构之间展开。1999 年，差价合约正式登陆零售市场，2000 年在英国推出了英国股票差价合约，现在英国已经成为全球最具规模的差价合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约市场，越来越多的投资者通过差价合约这一投资工具投资外汇、贵金属、有色金属、农产品、能源、国债、股票指数以及上市公司股票等金融商品。如今，差价合约已经成为全球零售投资者投资组合中的重要组成部分，越来越多的国人也已经开始了解并参与差价合约这一集高杠杆和便利性于一身的投资活动。

第一节　高杠杆——提高资金使用效率的必备利器

国人对于高杠杆的态度总体上显得比较谨慎，这可能是由于中国人骨子里的保守以及各类媒体对金融杠杆不完整的报道所导致的，但如果您使用过金融杠杆，相信您一定会被其所吸引。

绝大多数的投资者似乎更加倾向于用 100％的资金去投资所看好的金融商品，这种方式在消耗投资者大量现金资源的同时，也不便于投资者更为高效地配置手中的现金资产。记得曾经有媒体报道，在 2010 年底国内掀起了一股投资黄金的高潮，也有少数人一次性购买高达 10 千克的实物黄金，按照当时的价格计算，这笔投资耗用资金高达 300 万元人民币。试想如果他使用具有 100 倍杠杆的投资工具（诸如黄金现货差价合约），那么他只需要使用 3 万元就能够完成同等规模的投资。即便再拿出 100 万元作为风险保障的话，投资者还会剩下将近 200 万元的闲散资金，而这笔钱完全可以配置到房产、股票、外汇等其他的金融资产领域，获取更多的投资机会。此外，根据当前黄金在人类社会所扮演的角色来看，除非你购买黄金是为了用于生产和加工需要，否则投资实物黄金是一笔非常不划算的交易，因为黄金已经不再是货币，任何商品和服务都不会采用黄金计价，所以对于个人投资者而言，黄金只是一种可用于投资的金融商品而已，这与我们平时投资股票、债券这些没有任何使用价值的商品没有本质的区别。既然没有使用价值，那么投资黄金就应该更多地使用与黄金相关的投资工具而不是购买大量的实物黄金，比方说大家所熟悉的黄金 T＋D，纸黄金抑或是具有更高杠杆的黄金现货差价合约（CFD），在这三类投资工具中，24 小时报价、双向交易且资金使用效率放大 100 倍的黄金现货差价合约更具优势。

第二节　高杠杆——跑赢大盘的催化剂

我从业十几年以来，不时会听到人们抱怨要取得好于市场整体表现的利润如何之困难，这也就是我们平时常听到的赚指数不赚钱。其实要解决这个问题只要做好两方面准备。一方面，我们必须了解和掌握市场的涨跌规律和一些盘面的涨跌特征（在后面的章节中我会介绍一些方法），另一方面就必须借助杠杆的力量。股票指数的差价合约可以提供 50 倍的杠杆（保证金比例 2％），也就是说当行情上涨 2％的时候，您做多所投入的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金就可以翻番。或者说在半仓做多的情况下行情出现4%的上涨,您的总投资回报也会翻番。在任何股票市场,股指出现2%到4%的涨幅都不是小概率事件,在行情活跃的时候几乎每周都会发生。这也就是说通过杠杆放大,即便股指一年整体涨幅不超过20%,您通过使用差价合约这一投资工具同样可以获取翻倍的利润。

当然,我在这里并不是建议大家过度使用杠杆,只是说在适当的时机比如说有宏观经济利好信息出现或者重要上市公司业绩报表优异的情况下,偶尔半仓(不建议满仓)并借助高杠杆会取得事半功倍的效果。事实上在绝大多数的时候,我也只建议投资者在进行股票指数差价合约交易过程中,每次交易金额不超过总投资额度的7%。

案例

张先生投资100万元用于道琼斯30指数差价合约的投资(资金放大50倍,保证金比例2%),平时张先生只用总资金的5%(5万元)进行短线交易,但在2011年2月1日,张先生发现市场有明显启动信号,随即以50%的仓位买进道指30的差价合约,随后行情一路上涨,单周涨幅超过4%,张先生最终获得了100万元的投资回报,净值上升到200万元,张先生因此获得了总投资额度翻番的回报。

当然,这种做法本身也隐藏着较高的损失风险,一旦行情判断失误,那么账户亏损也会迅速放大,因此这种做法对投资者的行情预判能力要求较高,不建议刚入门的投资者使用。不过即便你每次只用总投资额度的5%交易,投资者跑赢大盘的几率相对目前国内通常采用的交易方式也要更为容易一些。

高杠杆是差价合约与生俱来的优势,这也是其赖以生存和发展必不可少的重要因素,除了黄金和股指具有高杠杆之外,外汇、农产品、有色金属、白银、能源、国债等金融商品也同样具有高杠杆,其中外汇、国债的杠杆高达100倍(保证金比例1%),甚至是200倍(保证金比例0.5%),其余的杠杆也从33倍(保证金比例3%)到50倍(保证金比例2%)不等。杠杆比率以及放大倍率的确定最终还是取决于各国和地区对差价合约的法律规定,即便不同的券商和银行因为相关法律的限制也可能会有所差异。此外,有些券商和银行还可以根据你的需要调整杠杆放大的倍率和保证金的比例,因此投资者在实际参与差价合约的过程中还是需要比较一下。

第三节 适用性广——搭配各类金融商品和交易工具,简化交易流程

差价合约之所以便利,主要是因为它可以与不同类型的金融商品和市场投资工具进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行组合。

如今人们对农产品、基础金属、能源等大宗商品作为一种金融商品已经不再陌生，有不少投资者开始借助“期货”这一交易工具参与大宗商品的投资，但由于大宗商品期货品种繁多且分别在不同的交易所上市(谷物类、油籽类、汽油、燃料油、天然气等商品期货在CME芝加哥商业交易所交易，软质商品、布伦特原油在ICE洲际交易所交易，基础金属在LME伦敦金属交易所交易)，因此会给投资者带来诸如开户、资金往来等方面的不便。如果按照传统的期货交易模式，投资者必须到相应的交易所开户才能够交易，这样不仅会造成资金分散，而且也会给投资管理带来风险。差价合约的出现有效地解决了投资者的这一尴尬，投资者可以通过银行和有实力的券商(证券公司)提供的差价合约投资所看好的大宗商品，这样可以大大简化以上所提及的各项手续，此外，银行和券商所提供的资金放大倍率(保证金比例)也要低于期货市场一般规定的标准，因此投资者的资金使用效率也会因此大幅提高。

差价合约广泛运用于场外交易(OTC)，是一种制度设计优于场内交易的投资工具。说到场外交易，国人对此总有一些偏见，认为以往很多见诸报端和媒体的有关国内大企业海外投资失败都是由于“场外交易”造成的，但事实上在相对较为发达的金融市场，场外交易是对交易所交易的有效补充，是金融市场体系中不可或缺的环节，它在参与金融商品定价、帮助投资者规避风险、提供投资机会等方面同样扮演着非常重要的角色，在很多时候场外交易所产生的价格对交易所中金融商品的价格形成也会产生影响。在国内，场外交易也同样存在，比方说银行提供的纸黄金、外汇保证金交易、外汇兑换业务等都属于场外交易，只要你能够把握住行情的机会就能够获利。此外，我们所熟知的三板市场也属于场外交易，你在大的证券公司开户就能够交易还没有在证券交易所上市的股票。由此可见，场外交易本身并不是风险的代名词，您只要选择有实力、有规模、有信誉的金融机构，同样可以把握住盈利机会。在海外，场外交易十分普遍，我们所熟知的NASTAQ(纳斯达克)就是场外交易市场。此外，有实力的投资银行(国内称作综合类证券公司)和商业银行比如高盛、花旗、德意志银行也是场外交易的积极参与者，它们会根据交易所的规则和金融商品的价格开发并提供包括差价合约在内的金融衍生品，以便给客户提供更为优质的多样化金融服务和产品。虽然国内在场外交易市场建设方面一直比较落后，但未来发展的速度应该会提升，缺少了场外交易的金融市场体系是不完整的，也不利于促进场内交易进一步提升和优化。当然，场内交易也具有不可替代的作用，在很大程度上正是因为有了场内交易，场外交易市场发展的基础才更为牢固。差价合约更是如此，在现实的交易流程中，差价合约所产生的交易量会进入交易所，银行和券商所能发挥的不外乎就是简化投资者开户流程、降低投资门槛、提高交易效率等桥梁性的作用并从中收取一部分的佣金(见图1.1)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 1.1 CFD交易流程图解

第四节 做市商保障交易顺畅

差价合约的交易实现方式采取了做市商的制度，该项制度在提高交易效率方面发挥着非常重要的作用。做市商在交易的过程中根据交易所行情的报价向投资者提供诸如农产品、有色金属、股票、外汇、贵金属的报价，投资者可以根据所给出的报价交易您所看好的金融商品，做市商则是您交易的对手方，随后做市商会选择是否在交易所或者其他做市商处对冲一笔规模相同、方向一致的交易。在这一过程中，您先与做市商交易，然后做市商再与交易所里面的会员单位交易。这与我们国内的撮合成交有着本质的区别，国内的撮合成交经常会发生您看到的价格未必能够成交的情况，而海外的做市商制度却能够保证您在绝大多数时候能够按照您所看到的价格和所需要的手数实现成交(除非行情在瞬间因为突发事件发生重大波动)。这主要是因为撮合成交需要买卖双方有匹配的交易量才能够实现，比方说当某只股票上涨到6.31元之后，您打算买入，但由于当前市场所提供的卖手数有限，您有可能因为委托时间滞后或者交易手数较少而不能在6.31元买入，但如果有了做市商，只要交易价格停留在6.31元没变，您只要选择买入，绝大多数的时候做市商都会作为卖出方提供您想要买入的数量。在发达的金融市场，包括期货市场的会员单位、股票交易商、银行都扮演着做市商的角色，绝大多数交易都是通过这些做市商完成的，而做市商的头寸则通过交易所或者其他做市商的交易来进行对冲。

做市商与庄家有着本质的区别，在国内很多人将两者混为一谈，这明显有悖真实的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况。庄家的目的是想通过控制市场价格，进而通过低位买进、拉高价格、逢高出货的手法获取市场暴利，通过操纵市场的方式来获利，这种做法在国内非常盛行且经常令普通投资者损失惨重；而做市商从本质上来看扮演着提高市场流动性的角色，无论你是想买入还是卖出，做市商都可以帮助你及时、高效地完成，在这个过程中做市商所提供的价格都是来自于交易所或者银行，它本身并不能影响定价，更不能决定行情的涨跌，所有的盈利也仅仅来自于佣金。由此不难发现，做市商和庄家之间无论在盈利方式还是在市场职能方面都有着本质的不同，因此绝不能混为一谈。不过笔者在这里并没有贬低庄家的意思，事实上在国际金融市场中成功的庄家都是具有非凡能力的机构投资者，其中高盛、大摩、瑞银、汇丰是国际金融市场中的佼佼者，它们对时局的预判和把握能力要超出普通机构很多，盈利能力也很强，所以笔者建议大家在投资某一项金融商品之前多留意它们对此的看法。

我们在运用差价合约交易金融商品之前必须对规则和市场整体情况有所了解，这样也利于投资者的风险管理。在众多金融商品的差价合约之中，外汇现货保证金交易无疑是大家最熟悉的品种，虽然国内很少有人将其直接称作外汇差价合约，但由于该项交易的本身并非像外汇现货合约那样牵涉相关货币的交割，因此本质上我们现在所熟知的外汇保证金交易属于差价合约的一种类型。在这里有一点需要说明，现货合约、期货合约、远期合约都会涉及实物交割的部分，尽管投资者并不一定要履行交割义务，但制度本身具有实物交割的相关规定和内容，而差价合约在制度设计之初就规定了不涉及实物交割，因此差价合约更加适合用于投资。

第五节　外汇现货差价合约的特点及规则

在海外，外汇现货差价合约的交易绝大多数情况下都是通过证券行（券商）和银行完成的，从 20 世纪 90 年代末以来该项金融交易工具在个人零售金融中发展迅猛，并且因为其机会多、制度优越等特点而被西方权威媒体誉为“个人理财的巅峰之作”。在国内，外汇现货差价合约从 2005 年以来呈现出健康发展的态势，随着外盘实力券商纷纷以代表处的形式登陆中国，通过它们不遗余力的市场培育，投资者群体基础不断扩大，特别是当股票市场处于熊市和牛皮市时，它成为了人们投资理财的新选择，这也使得外汇差价合约成为国内投资者差价合约交易的主流品种。

1）机会多是外汇现货差价合约最根本的特点

有别于证券和商品，全球的外汇市场并没有一个统一的交易场所，而买卖也只能通过网络以及做市商提供的交易平台来进行，因此外汇市场其实就是一个由全球各地银行连接起来的网络世界，投资者可以通过银行所提供的报价和交易平台随时交易您所看好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的外汇差价合约。由于时差以及各地银行作息时间的不同，每当一处即将休市时，另一个时区的银行就会开始新一天的交易，这种首尾衔接的交接方式使得外汇差价合约的交易可以在24小时内进行（周六、日和西方圣诞及新年假期除外），从而大大方便了分布在全球各个角落的投资者，尤其是亚太地区的投资者，因为在一般情况下外汇市场最活跃的交易时段是在北京时间下午15:00到晚间24:00这个时段，所以国内的投资者并不会因此而影响正常的工作、学习和休息（见图1.2）。

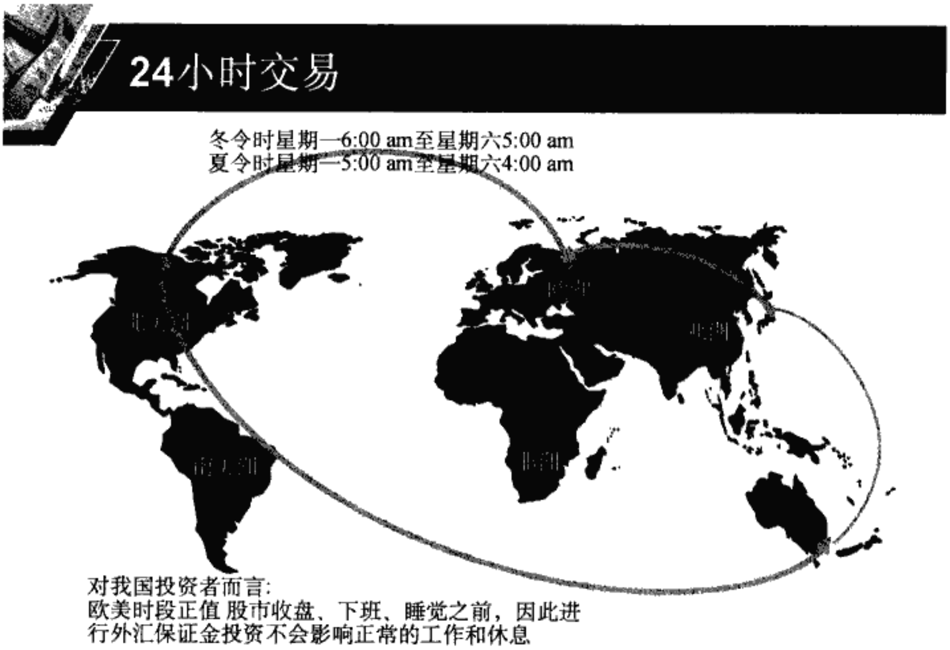


图 1.2　24 小时的外汇交易

2）T+0的交易制度

简而言之，T+0交易制度就是当天开仓后可以当天平仓的制度，该项制度在我们国内的期货市场早已广泛运用。笔者认为，T+0的制度不仅可以帮助您在一天内完成多次买卖，更重要的是它可以帮助您及时纠错，这无论是对短线还是中线投资者都是有利的，因为金融市场经常会遭受包括经济危机、地缘政治、自然灾害在内的突发金融性事件的影响，市场也会因此改变它原有的短线和中期的运行轨迹，如果没有T+0制度做保证的话，你的投资风险是巨大的。比如，在2011年3月11日下午日本发生强地震之前，USDJPY中期走强的态势是比较明显的，你在该天早盘决定做多，但在地震发生之后避险需求令USDJPY大幅下跌，如果没有T+0这一交易制度做保证的话，投资者就不可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在第一时间纠错，最终会蒙受较大的投资损失。所以 T+0 在给投资者提供了更多的交易机会的同时，也给大家提供了纠错机会，无疑将给参与外汇差价合约交易的投资者带来更为便利的风险控制保障。

3）双向交易

外汇差价合约具有双向交易的机制，也就是投资者不仅可以通过“低买高卖”，也可以通过“高卖低买”获取价差收益。这意味着无论市场行情如何变化，您只要能够看准行情变动的方向并及时跟进就能够获取投资收益。由于外汇市场的平均波动率要远低于股票市场和大宗商品市场，因此双向交易在提高外汇投资收益率的过程中也发挥了非常重要的作用。此外，双向交易也给投资者在交易的过程提供了更多的选择。

4）做市商保持市场流动性

这点前面已经有内容涉及，在这里不再重复。

5）订单方式灵活

外汇差价合约的委托方式较为灵活，投资者可以有多种方式委托交易。

以下对四种常见的交易方式分别作简单介绍：

(1) 市价单(X)。

这是最基本的操作方式，任何一个交易软件都是差不多的，让投资者可以更为灵活地按照即时的价格买进、卖出(见图 1.3)。

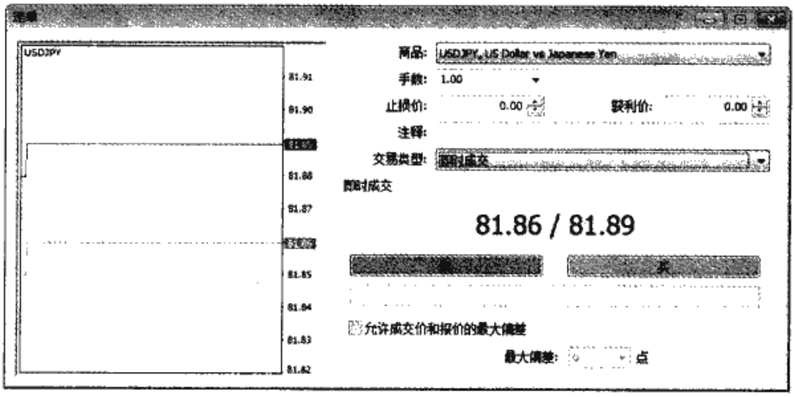


图 1.3　外汇交易界面

(2) 挂单交易。

它是限价交易的一种模式，如果在买入的情况下使用则会出现比当前买入价低的价格，如果在卖出的情况下使用则会出现比现在价格高的卖出价，具体的价格可以由投资者自己设定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例

USDJPY 当前卖出价位 81.86(浅色线)，但客户甲预计价格可能先回到 82.30 后才出现下跌，随即选择挂单交易的 sell limit，预设价格 82.30。(见图 1.4)

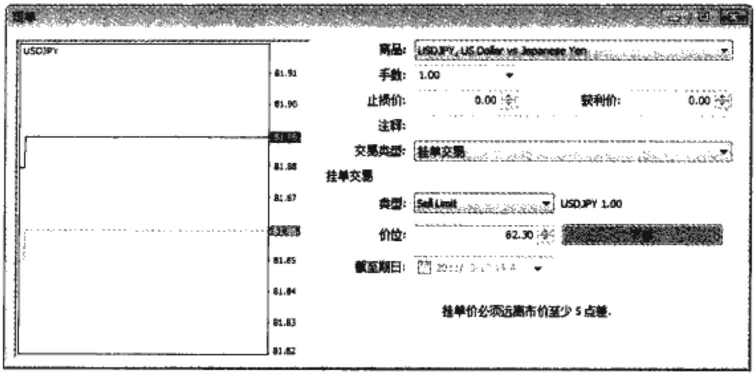


图 1.4　挂单交易

买入方进入限定：客户乙预测 USDJPY 会在下探 81.00 后企稳回升，但当前价位为 81.89(深线)，随即选择挂单交易的 BUY LIMIT 并输入预设价格 81.00，点击下单键即可下单(见图 1.5)。

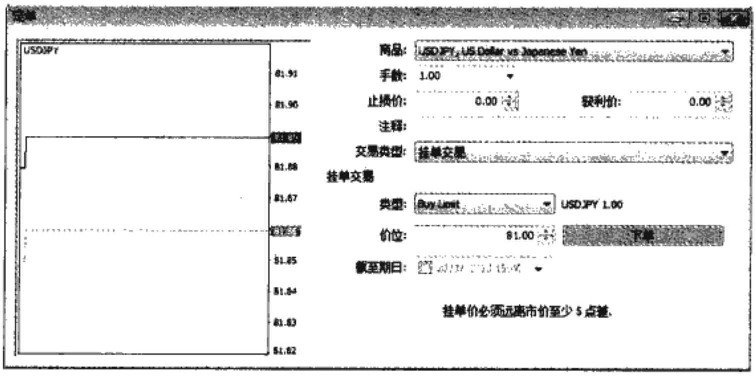


图 1.5　挂单交易下单界面

(3) buy stop & sell stop。

它也是限价交易的一种模式，只是在手法上与进入限定的“低买高卖”有所不同。这种方式的最大好处就在于能够帮助投资者在行情突破重要阻力的时候迅速介入，避免震荡行情。

图 1.6 为买入时的中止进入，假设颈线位价格为 a。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

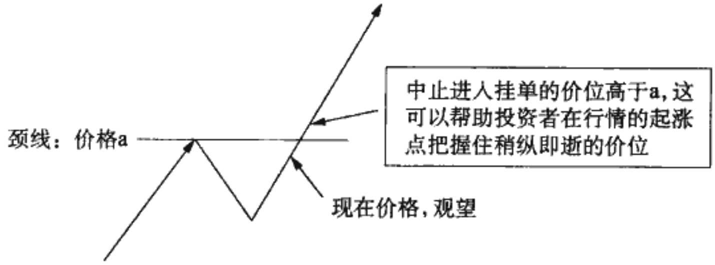


图 1.6　买入时的 buy stop

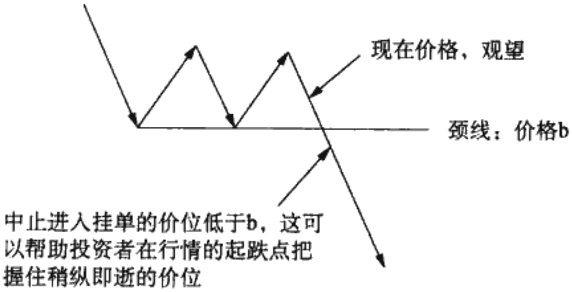


图 1.7　卖出时的 sell stop

案例

美日近期市场在 121.70 到 121.30 一线震荡，趋势并不是非常明显，但客户丙预计该货币对应该会出现比较持续的趋势性行情，因此他同时挂出两张“中止进入”，买方 121.75 买进美日、卖方 121.20 卖出。这种中止进入的破位买入和破位卖出的委托方式要明显优于股票现行的只能高抛低吸的委托方式。

(4) 追踪止损。

这种委托方式的优点在于能够帮助投资者锁定盈利，防止因行情瞬间大幅震荡后投资者来不及平仓而导致的亏损。

案例

某日投资者在公布重要数据前在 1.331 0 买入 10 张欧美并设立最终止损 10 点，当数据公布利好时欧元瞬间上涨突破 1.337 0（卖出价）并随即大幅下跌击穿 1.330 0。由于客户事先设置了追踪止损，因此在欧美从高点回落到 1.336 0 时被及时止损，锁定了 50 点的盈利。总盈利 = 50×10 = 500 美元（见图 1.8）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

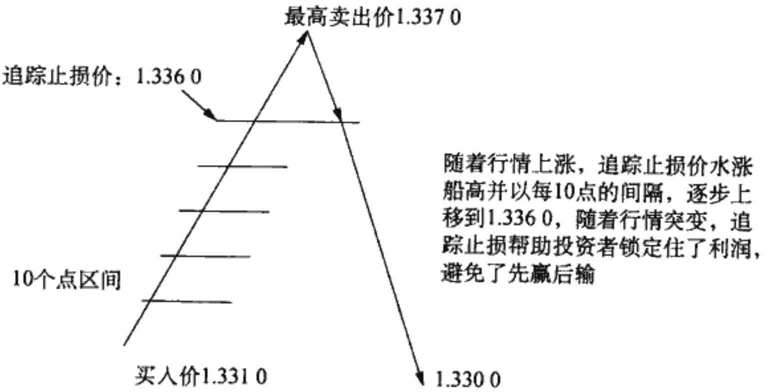


图 1.8　追踪止损

相比之下，外汇保证金交易的委托方式比股票、期货更为灵活多样。市价单、限价单、追踪止损等多种委托方式，完全能够满足各技术流派和交易风格的要求，而投资者也能因此更加从容和及时地把握住趋势，踏准市场的节奏。此外，每次委托都可以即时设定止盈和止损，这样就可以大大简化交易流程，即便你离开，电脑系统一样会根据你的交易指令成交。国内股票投资只能设定止盈，而不能设定止损，这也是为什么那些短线投资者一直要不时查询行情的原因。此外，国内的期货交易除非你自己主动申请设定止盈和止损功能并签订相关的协定，否则期货公司一般不会主动提供这种委托方式。

第六节　强行平仓、利息

此外，为了保护投资者不至于出现无法控制的亏损，外汇差价合约也引入了期货交易的强行平仓制度。证券行与银行普遍将保证金比例(净值/已用保证金×100%)作为强行平仓的依据，一旦触及他们所规定的比例，强行平仓就会发生。由于各家证券行和银行在风险控制技术方面的差异，所以他们对强行平仓的比例设定也不尽相同，一般为100%到 30%不等(见图 1.9)。

建议投资者在选择开户机构的时候，先要了解强行平仓的标准，因为不同的投资者交易风格不同，对风险的承受能力也不同，因此要经过比较后再决定。对于那些有激进交易需求的投资者而言，强行平仓的保证金比例越低越好，因为如果是保证金比例 100%就强行平仓的话，那样是不能满仓操作的，因为一满仓保证金比例就会达到 100%，从而被强行平仓。总体来看，强行平仓的比例越低，对于账户抵御市场波动、丰富投资者交易手法越有利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

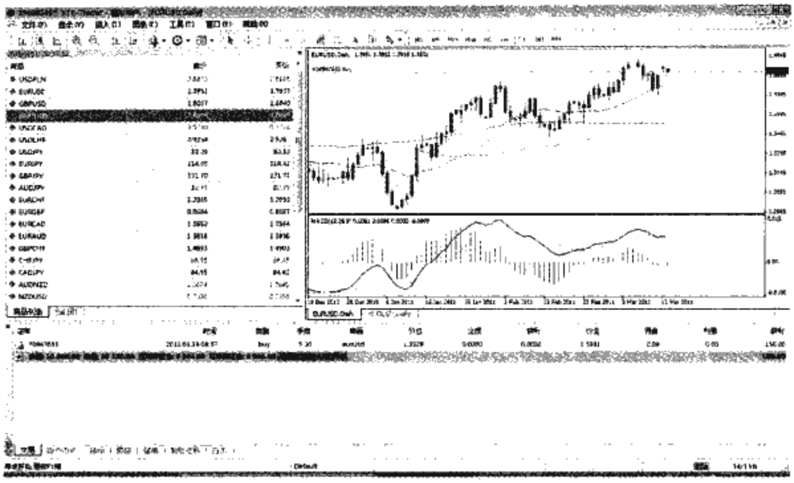


图 1.9 强行平仓

外汇差价合约交易还可以为投资者带来额外的利息收益。这主要是因为在交易中会出现存贷款利息所导致的，贷款利息是由于在交易中银行或证券行提供了信贷融资，所以它会向顾客收取贷款利息，而交易后由于顾客（利用贷款）买入了另外一种货币，所以银行或证券行会支付给你存款利息。利息收支每天都会发生，但由于周六、周日休市，银行和证券行会指定一周中的某一天将这两天的利息追加到客人的账户中去。在外汇差价合约中，绝大多数投资者偏好利息收益，因此中线投资者往往偏好做多 AUDJPY、AUDUSD 等货币对（见图 1.10）。

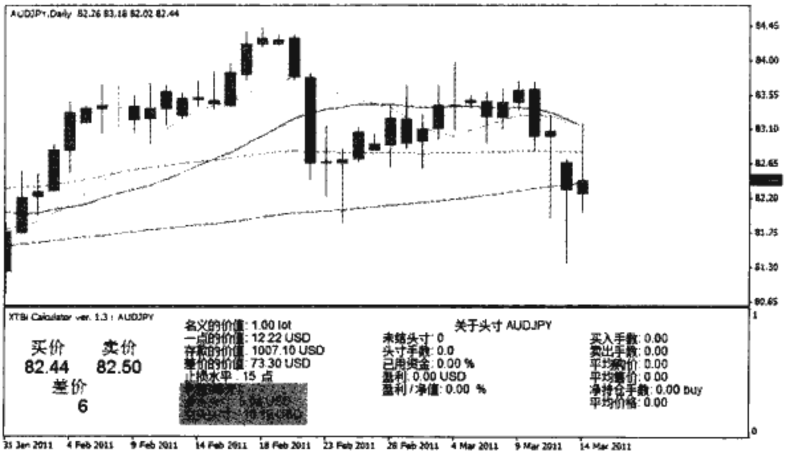


图 1.10 中线投资者往往偏好做多 AUDJPY、AUDUSD 等货币对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 1.10 反映的是当投资者交易一单 AUDJPY 标准合约的情况下每天的多单利息收入和空单利息支出情况。也就是说，当您买入一张 AUDJPY 标准合约后，只要澳元和日元的 libor 利率不发生太大变化，那么您每天将获得 8.04 美元，而一单所耗用的资金仅为 1 007.10 美元。如果您持有 200 天且期间没有被强制平仓，价格最终也不变的情况下，那么您的利息收入将是 1 608 美元(8.04×1 张标准单×200 天)，投资回报高达 1 608/1 007.1×100%=160%。当然，这是一种理想状况，事实上经过 200 天，价格不会始终停留在开仓价的水平。不过从这个案例中我们也不难发现，外汇差价合约的利息收入非常可观。当然，对于投资者而言，利息收入只是外汇差价合约盈亏中极少的一部分，一个点(图 1.10 中 AUDJPY 点值(一点的价值)为12.22美元)的波动就可以抵消，因此对于投资者来说，利息并不是决定交易方向最主要的原因。

从上述图表中，我们不难发现，同样的货币对不同的交易方向其利息收益也不同。不过一般情况下，利息的收支与货币对中货币的隔夜拆借利率价差以及该货币的点差、点值有关。此外有些券商的贷款货币利息使用伦敦同业拆借利率(LIBOR)而存款利率使用银行(或经纪商)所在地的活期存款利率，因此不同的证券行和银行隔夜利息也会有所差异，它们每天会在某一个特定的时间计算投资者持仓头寸的利息。在各类货币对中，日元的贷款利息比大多数货币的活期存款利息还要低，所以很多人在做差价合约交易时喜欢卖出日元以获得利息收入，行业内把这种交易方式称为套息交易。当然，套息交易并非任何时候都可以进行，在金融危机、全球金融市场环境相对恶劣的情况也会给投资者带来巨大的亏损。

双向交易、订单规则灵活、没有涨跌停板、高杠杆、利息收入、T+0 交易、24 小时交易这些便于提高投资自由度的规则令外汇现货差价合约相对外汇现货、外汇远期、外汇期货、外汇掉期等外汇类的投资工具更具优势。此外，它在左右您投资盈亏的过程中也扮演着重要的角色。

第七节 外汇市场参与的主体

由于银行在外汇报价(数据源来自路透社、道琼斯、布隆伯格等数据提供商，所以不同银行和证券行的报价有时会出现细小的差别)和交易量方面的垄断优势，绝大多数的外汇交易都是通过银行来完成的。同时银行也提供了外汇兑换、外汇现货、外汇掉期、外汇远期等外汇类交易工具，普通投资者所熟知的外汇现货差价合约则是银行为了方便投资者参与外汇投资而开发的一款金融交易工具。所以银行在外汇市场中发挥着举足轻重的作用，如果没有它们，外汇市场就会因为没有及时的报价而失去了买卖的参考，也会因为缺少交易工具而令各类投资者失去避险趋利的机会。除了银行之外，各国央行、证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券行、公司、各类投资者也是外汇市场中的重要组成部分，它们在外汇定价、活跃市场方面的作用也不容忽视。

(1) 各国央行。

为保障经济健康、稳定、可持续地发展，各国央行都会根据需要直接或间接地干预外汇市场。如：通过买入或卖出外汇来影响本国货币的涨跌，或者是出于调整外汇储备结构的需要而调整不同货币间的比例。此外，为引导本国汇率的中长期变化，央行还可以通过调整利率、增减货币供应量等方法间接地影响本国货币的汇率。总体而言，中央银行在外汇市场中扮演着参与者和汇率影响者的双重角色，而在各国的央行中，美联储和日本央行出面干预汇率的频率较高。

(2) 证券行。

证券行是由所在国央行或者金融监管当局所批准的、专业从事外汇报价、提供外汇交易工具、开展投资者教育、发布各类金融信息的中介法人组织。它们是连接客户与银行的桥梁和纽带，在推动外汇市场蓬勃发展的过程中起到了非常积极的作用。绝大多数的个人客户是通过外汇经纪商与银行交易的，而它们可以在这一过程中取得佣金的收入。当然，国内还有不少具有国际背景和专业资质的机构，它们也都在推广外汇现货差价合约和投资者教育方面扮演着非常重要的角色。

(3) 公司客户。

公司客户指的是在日常的生产经营活动中对外汇有需求的企业法人，它们中进出口商占据着比较大的份额。进出口企业在境外采购和在对外销售的过程中会使用大量的外汇，因此它们会向银行直接买卖外汇以应对国际收支的需要，而银行会对这些进出口商提供现货交易、掉期交易、外汇期货合约等工具以满足它们不同的需要。

(4) 投资者。

外汇市场中活跃着各类投资者，他们通过获取价差的方式盈利，这其中机构投资者和个人投资者最为活跃，他们借助银行和 CME 所提供的外汇现货合约等交易工具获取投资收益，由于杠杆比例相对一般期货更高(放大 100 倍)，所以即便投资者只把握住了1%的行情变动，也能够获得巨大的投资收益。

以上各类投资者中，银行以及外汇经纪商证券行(券商)既是外汇差价合约的提供方，也是外汇行情的报价方。与股票、商品期货以及其他金融商品一样，外汇牌价也有委卖价格和委买价格即卖出价和买入价，如果投资者预期某一组货币对上涨并买入的话(无论是即时价格买入，还是挂单交易中的 buy limit，buy stop)，此时开仓价格按照买入价成交，一旦想要平仓(无论是即时平仓，还是选择设定止盈和止损)，则以卖出价执行。反之，当投资者预期某一组货币对下跌并即时手动买入的话，此时开仓价格按照卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出价成交，一旦想要平仓（无论是即时价格平仓，还是设定止盈和止损），则以买入价成交。

卖出价和买入价之间的价差称作点差，不同的券商点差标准不一样，但规模较大的证券行的点差普遍较低，甚至部分品种在某些时段上会给大客户提供0点差。一般来讲，交易量比较活跃的品种点差较低，如直盘（非美元货币与美元的汇率比价）中的USDJPY（美元/日元）、EURUSD（欧元/美元）、GBPUSD（英镑/美元）等，而交叉盘（非美元货币之间的汇率比价）以及一些小币种如波兰兹罗提PLN等相对点差较高（见图1.11）。

市场报价：04:19:41

商品	卖价	买价
USDPLN	2.8880	2.8980
EURUSD	1.3930	1.3932
GBPUSD	1.6063	1.6066
AUDUSD	1.0086	1.0090
USDCAD	0.9730	0.9734
USDCHF	0.9292	0.9295
USDJPY	82.14	82.17
EURJPY	114.44	114.48
GBPJPY	131.99	132.06
AUDJPY	82.86	82.92
EURCHF	1.2946	1.2950
EURGBP	0.8669	0.8672
EURCAD	1.3552	1.3564
EURAUD	1.3804	1.3816
GBPCHF	1.4929	1.4939
CHFJPY	88.37	88.44
CADJPY	84.40	84.47

图1.11　点　差

如图1.11所示，EURUSD的点差是两个点，GBPUSD是三个点，GBPJPY是7个点，USDPLN是100个点。对投资者而言，点差就是全部的交易成本，比方说您预期EURUSD会进一步上涨，随即以1.393 2的买入价开仓买入，此后只要等到卖出价高于1.393 2就可以获得盈利。一般情况下，点差基本上都是固定的，只有在出现重大金融事件的情况下，点差才会有所扩大。

“点”或者基点是外汇报价的基本单位，也是所有金融商品价格变化的最小变动单位。由于合约单位数量等原因，每一个点的波动都会引起相应的盈亏，我们把它称为“点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值”,不同类型的货币对其点值也有所不同。

所有的货币对可以被分成三类:正向报价对(EURUSD, GBPUSD)、反向报价对(USDJPY, USDCHF)和交叉汇率(GBPCHF, EURJPY 等)。

第八节 点值及盈亏计算

1) 正向报价对的点值计算公式

点值=每个单位的交易量×跳动点的数量

例如:对 EURUSD,跳动点的数量是 0.000 1。对于正向报价的货币来说,每个点的价值是不变的,不依赖于当前的报价,这主要是因为美元是计价货币,每跳动一个点代表 EURUSD 的报价变动 0.000 1 美元。

例如:EURUSD 一标准手为 100 000 欧元,EURUSD 的报价每跳动 0.000 1 美元,点值=100 000×0.000 1= $10.00。

2) 反向报价对的点值计算公式

点值=每个单位的交易量×跳动点的数量×1/当前的报价(换算成 JPY/USD 的报价)

对于反向报价的货币对来说,每个点的价值依赖于当前的报价。

例如:对于 USD/JPY,每个单位的交易量是 100 000 美元,每跳动 0.01 代表 USDJPY 的报价变动了 0.01 日元。当报价为 80.75 时,点值=100 000×0.01×1/80.75=100 000×0.000 123 8(每跳动 0.01 日元所对应的美元数量)= $12.38。

3) 对于交叉货币对的点值计算公式

点值=每个单位的交易量×跳动点的数量×1/当前的报价
(换算成 JPY/EUR 的报价)×基本外汇的当前报价

例如:对于 EUR/JPY,每个单位的交易量是 100 000 欧元,EUR/JPY 报价为 112.31 日元,基本外汇报价 EURUSD 1.389 4。

点值 = 100 000 × 0.000 1 × 1/112.31 × 1.389 4 = $12.37

在点值的基础之上我们可以通过盈亏的点数和交易的手数轻松地计算交易的盈亏情况。

点差盈亏=点数收益×手数×点值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例

单项交易中的盈利计算

客户甲账户余额为 20 000 美元，预测欧元兑美元上涨并在 1.320 0 的买入价做多 10 手 EURUSD 差价合约，投入资金 13 200 美元，由于技术判断正确且有利好推动，EURUSD 的卖出价在晚间快速上涨至 1.331 1，总共获利 11 100 美元，具体计算方法如下：

盈利点数＝1.331 1－1.320 0＝111 个点

总盈利＝111×10 美元（点值）×10（手数）＝11 100 美元

收益率＝11 100/20 000（做一手 EURUSD 所动用的资金）＝55.5%

从这个例子中我们不难发现，通过差价合约这一交易工具，即便行情波动不到 1%（实际为 0.84%），那么投资者也能获得远远高于行情波动幅度的盈利空间，这也正是高杠杆所具有的魅力。相对翻番行情，对于普通投资者而言，把握一波 1%的行情的难度要低很多，而且几乎每周都会出现一两次这样的机会。当然，我在这里并不提倡经常性的半仓操作，如果您能够坚持每天小赚 20 个点，那么即便每次做两张标准手，一个月下来也有 8 800 美元（20 个点×10 美元（点值）×2（手数）×22 个交易日＝8 800 美元）的收益。至于如何准确有效地预测行情波动的方向，这会在今后的章节中加以重点介绍。

第九节 其 他

由于发达的资本主义国家目前普遍实行自由浮动的汇率制度，因此外汇差价合约交易没有涨跌停的限制。从实际效果来看，该项规定的好处在于能够给投资者提供最大限度的盈利和止损的机会。试想如果有停板制度，那么当行情触及跌停之后（在这种情况下做市商为了规避此后的风险也不会充当买入的角色，直至停板被打开），前期做错行情的多头头寸无法及时平仓而不能及时止损，这与股票触及跌停板后你无法卖出手中的个股是一个道理，如果后市连续开盘即跌停的话，你将蒙受巨大的损失。当然，外汇市场之所以没有涨停板，与其交易量巨大（一天交易量 2010 年达到 4 万亿美元，绝大多数交易在伦敦和纽约的外汇交易时段完成）以及无法受个别势力控制也存在一定的关系，但总体上来看，没有涨跌停的交易制度无疑为投资者打开了一扇有助于交易的方便之门。具体货币交易情况见图 1.12 和图 1.13。

投资外汇的方式有很多种，而且是通过不同的交易工具加以实现的，具体的差异如表 1.1 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

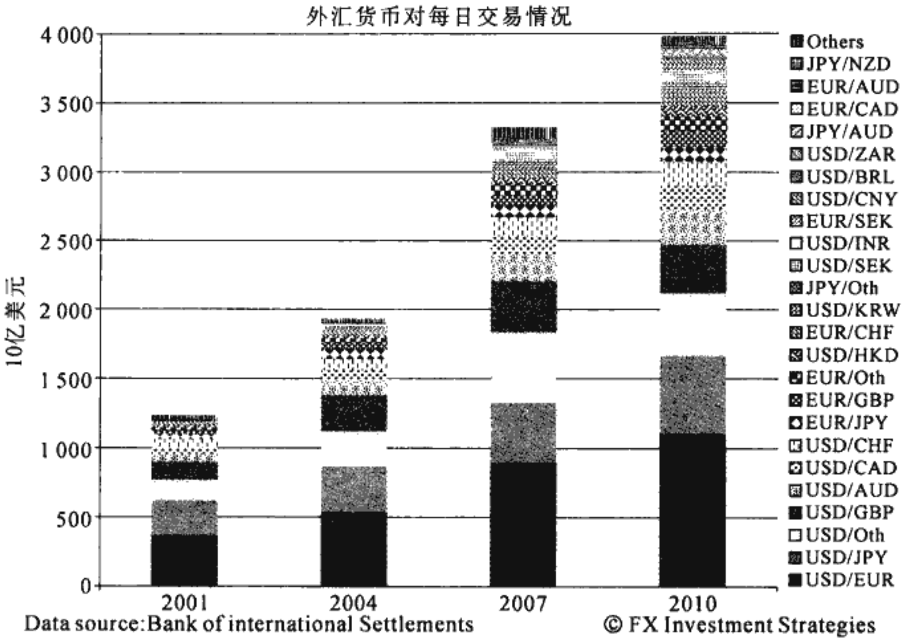
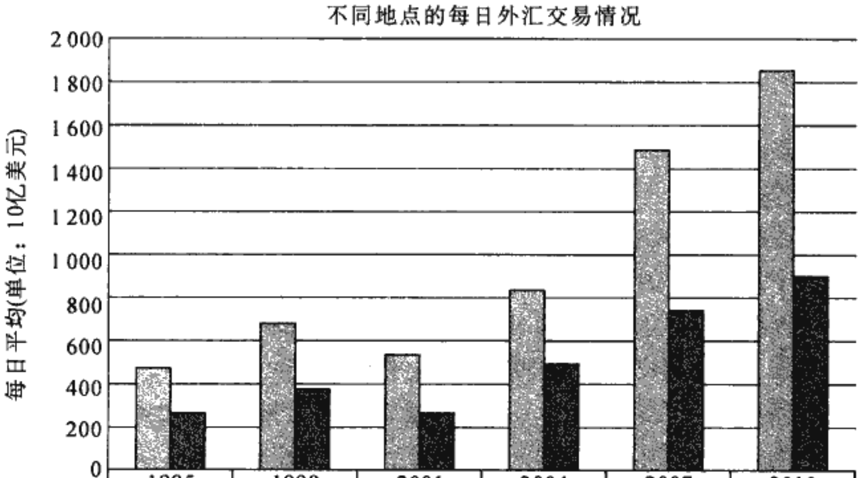


图 1.12　外汇货币对每日交易情况



	1995	1998	2001	2004	2007	2010
英国	478.8	685.2	541.7	835.3	1,483.2	1,853.6
美国	265.8	383.4	272.6	498.6	745.2	904.4

资料来源：国际清算银行。

图 1.13　不同地点的外汇交易情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.1 外汇投资工具对照表

外汇投资工具	名 词 解 释	特 点
外盘外汇现货差价合约	以外汇现货为价格标的的投资工具，不牵涉货币交割	资金放大 100 倍，适合投资和企业规避汇率风险，交易成本低，较强的投资功能
国内外汇现货差价合约	交通银行满金宝、中国银行外汇宝、民生银行易富通	放大 10 倍到 30 倍，交易成本相对较高
外汇现货	是指买卖成交后，交易双方于当天或两个交易日内办理交割手续的一种交易行为	适合有实际外汇需求的人，投资功能不强
外汇掉期	掉期交易的操作涉及即期交易与远期交易或买卖的同时进行，故称之为复合的外汇买卖，主要用于银行同业之间的外汇交易	适合于银行和贸易商锁定汇率风险，投资功能不强
外汇远期	外汇远期市场存在的意义是可以规避汇率波动的不确定性，为用汇企业提前锁定成本。当一份外汇远期合约上市交易后，它又成为一种金融投资工具，投资者可以根据汇率、利率的变动来买卖外汇远期合约，从差价中获利	贸易商锁定汇率风险，具备一定的投资功能
外汇期货	外汇期货是交易双方约定在未来某一时间，依据现在约定的比例，以一种货币交换另一种货币的标准化合约的交易，是指以汇率为标的物的期货合约，用来避险	锁定汇率风险，具备投资功能，开始时有 150 个点的价格限制，资金放大倍率没有外汇差价合约大

与现货外汇一样，现货贵金属（黄金、白银、铂金、钯金）也可以借助差价合约这一交易工具进行投资。不过相对于现货外汇而言，由于贵金属的市场波动性要明显强于外汇，投资者因此所产生的投资损益也会更为明显。在上述贵金属中，以现货黄金的交易量最大，所以银行和证券行也相继开发了基于伦敦现货金的差价合约。

第十节 伦敦现货金差价合约

伦敦现货金并不只在伦敦交易，而是一种现货黄金交易方式的定义，也被称作欧式黄金交易。伦敦黄金交易市场和苏黎世黄金市场是伦敦金交易最为活跃的市场，因此它们在影响现货金价格的过程中发挥着举足轻重的作用，而其他任何形式的黄金交易的报价也必须参照它们给出的信息。在伦敦市场，黄金的报价由五大金商（罗富齐、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金宝利、万达基、万加达、美思太平洋）提供并通过电话、传真等方式与客户进行交易。这类黄金交易没有一个固定的场所，所成交的黄金也只是记录在个人预先开立的“黄金存折账户”上。五大金商在伦敦黄金市场上扮演着顶梁柱的角色，因此它们的报价也被路透、布隆伯格等数据提供商采集并发布给提供差价合约的银行和证券行。

尽管日交易量比外汇市场要小很多，但根据伦敦金银市场协会的统计，其一天的交易量也要达到200亿美元左右（见图1.14）。

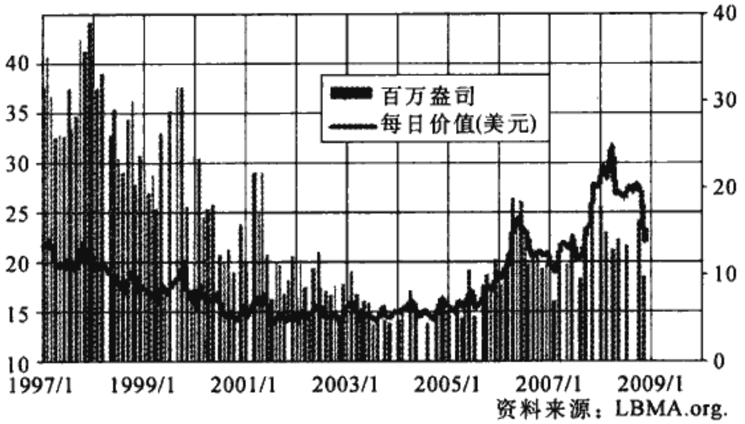


图 1.14 伦敦现货金每日交易量

这些交易量中，绝大部分都是由汇丰银行、丰业银行、洛希尔银行（又名罗斯柴尔德银行）、共和银行和德意志银行等会员单位与五大金商直接交易完成的，而投资者只能借助上述银行及会员单位参与现货金的买卖和交易。一直以来，珠宝需求占黄金总需求的比重最大，一般情况下都保持在50%，此外私人投资、各国央行、工业需求也占有非常大的比重。

黄金现货差价合约是一种由银行和证券行开发的基于现货金的合约。尽管它并不会涉及实物黄金的交割，但它却是一款非常贴合投资需求的金融衍生品工具，毕竟除了珠宝商、各国中央银行、工业部门之外，黄金对绝大多数人和机构来说并不具有使用价值，也就是说投资者投资黄金的目的是为了获取差价，而不是为了加工和收藏（见图1.15）。事实上，在贵金属退出货币流通之后，收藏黄金是一项非常不明智的交易，因为所有的商品都以信用货币标价，而不是黄金。尽管很难确定黄金是否会以某种形式再度回到货币流通领域，但短期内这种可能性不大，这也意味着黄金的支付功能在短期内无法恢复。如果你在这个时候大量长时期地收藏黄金的话，不仅要支付给银行保管费用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

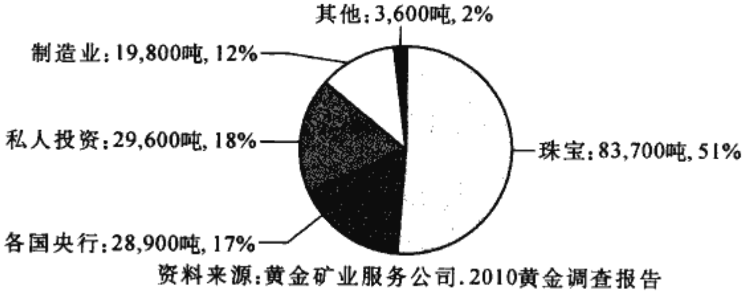


图 1.15 黄金的用途

而且在经济活动中也发挥不了什么作用，由此可见投资黄金应当借助交易工具，而非购买实物。

黄金现货差价合约的出现在弥补实物型黄金投资的不足方面发挥着不可替代的作用。无论是机构投资者还是个人投资者，都可以通过这一交易工具获取价差并通过高杠杆来获取高收益(见图 1.16)。

图 1.16 黄金现货差价合约交易流程图解

除了黄金之外，包括白银、铂金、钯金等贵金属的现货合约也可以借助差价合约这一工具交易，而这些贵金属的差价合约在交易规则方面几乎与外汇差价合约一致，不过白银、铂金和钯金的保证金比例要高一些(放大倍率要小一些)。

黄金的投资工具有很多种，目前大家所熟悉有如下几类(见表 1.2)：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.2 黄金投资工具比较

	交易场所	保证金比例	产品特点	买卖实现方式
国际现货金	伦敦黄金市场	1%	T+0,周一 6:00～周六 5:00,双向交易,无涨跌幅,一手合约 100 盎司,强行平仓保证金比例 30%到 100%不等,由银行和证券商决定作息时间根据西方假期	Dealer 做市商,买卖价差 0.5 美元/盎司
天津现货金	天津贵金属交易所	不低于 8%	T+0,周一早上 8:00 到周六 4:00,双向交易,无涨跌幅,一手合约 200 克,保证金比例 50%,强行平仓,中国假期休市,西方假期也休市	做市商,价差 1 元(克)+0.08%
黄金 T+D	上海黄金交易所	10%	T+0, 20:50—2:30, 9:00—11:30, 3:30—15:30,双向交易,正负 7%,一手 1 000 克,各个会员单位的交易标准不同,如果要交割会产生期间费用,当持仓保证金/(持仓保证金+账户可用资金+浮动盈亏)=1.5 倍时强行平仓(保证金比例约 70%时强行平仓),中国假期休市,西方假期也休市	撮合,0.02%
黄金期货	上海期货交易所	10%到 15%	T+0,上午 9:00～11:30 和下午 1:30～3:00,双向交易,正负 5%,一手 1 000 克,保证金比例(客户权益/已占用保证金)100%时强行平仓,随着到期日的临近和价格的变动,杠杆率会提升,交割会产生期间费用,中国假期休市,西方假期也休市	撮合最高 60 元
纸黄金	国内银行自主研发	100%	星期一早上 7:00～星期六凌晨 4:00,单向,无涨跌幅,最小交易单位 10 克,西方假期休市	银行,买卖价差 1 元/克

第十一节 期货差价合约

商品期货是国内投资者接触较早的可以借助资金杠杆的金融衍生商品,但由于各种因素的限制,直到国务院在 2007 年 3 月 16 日颁布了《期货交易管理条例》之后才步入了一个超常规发展的时期。仅用了短短三年的时间,中国的期货交易量已经位居世界第一,且投资者对期货的认识和参与热情也显著提高。

相对于国内期货市场红红火火的发展势头,国际发达期货市场的发展速度相对较为缓慢,但其在国际大宗商品定价以及投资、避险方面的功能却丝毫没有被动摇,以至于国内的期货公司、生产经营实体以及投资者也会借助美国的 CME、ICE 以及英国 LME 这三大交易所的商品期货合约进行对冲和套保,并借助其较为优越的制度规则,弥补国内期货交易所造成的投资缺憾。

在上述三大市场中,公开交易的金融衍生品作为投资和避险的工具可谓是品种繁多、琳琅满目,几乎囊括了所有金融事件所能影响到的各类资产和商品。这其中既包括农产品、基础金属、贵金属、能源等大宗商品的期货合约,也有国债、股票指数、外汇带来的金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类期货合约。这些金融衍生品在给全球生产经营者提供规避价格风险的工具的同时，也为全球各类投资者提供了丰富的投资机会。无论你身处何时，或者身在何处，都可以通过交易所的会员直接投资您所看好的金融商品。此举不仅进一步解放了对投资者的束缚，而且也令大宗商品的价格更能反映最新的基本面变化情况，进而增强了投资者的信心。

此外，由于美、英两国对海外资本流入参与金融投资都持有开放的态度，因此上述三大交易所的国际性参与程度非常高，这也为进一步发挥上述三大市场的国际性商品和金融资产的定价功能奠定了坚实的基础。时至今日，在 CME、ICE、LME 三大金融市场中所出现的价格变动对包括中国在内的其他国家和地区金融市场的影响力仍呈不断上升的趋势，故国际大银行或者证券商都参考其市场价格及交易规则开发出了基于相关期货的差价合约以进一步简化投资者的交易流程，提高资金使用效率。当然，CME、ICE、LME 之所以能够取得如此巨大的影响力，除了上述必备的条件之外，诸如国家因素、交易规则、历史发展进程等也同样不可或缺。

CME 和 LME 是成立较早的两家交易所。在历经一个多世纪的发展壮大之后，CME 已经成为了全球农产品、能源等大宗商品定价的风向标，而 LME 也牢牢控制了铜、铝、锌等有色金属的国际定价权。

第十二节 CME 期货及远期差价合约

现如今的 CME 在分别完成了对 CBOT(2006 年)与 NYMEX(2008 年)的并购之后已然成为了世界上最大的期货交易所和最大的衍生品清算中心，但如果追根溯源的话，CME 最早创立于 1874 年，而其并购的 CBOT 则更早(创立于 1848 年)，它们是由农产品经销商和谷物商人发起成立的。因为在此之前，农民、贸易商和物流环节都发现农产品的价格极易受到天气或者延迟交货等诸多不确定性事件的影响而出现波动，且在实际的交易过程中也很难预知未来的行情变化，因此规避价格风险，保障合理的利润成为了他们迫切想要实现的目标。起初人们想到了用远期合约的方式来消除因为现货价格波动所带来的风险，但随后人们发现在订立远期合约的过程中也存在着诸多不足：一是现货远期合约的每次交易都要经历长时间的谈判且交易成本相对较高；二是合约能否到期履约无法保证，存在较大的信用风险；三是远期合约并不是集中在一个市场签订和交易的，所以寻找签约的对象不太容易，转让也非常困难；四是因为该项契约都是买卖双方私下订立的，并不能反映现货市场的整体情况；五是远期合约中预先固定成交价格的方式，虽然能在一定程度上为交易者转移价格波动的风险，但是，这并不能完全达到转移价格风险的目的，只不过是把价格波动的风险在买方和卖方之间转移，价格波动的风险仍然停留在商业领域中。此外，这种预先固定价格的方式也相应地降低了价格的灵活性，使得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现货价格不能随时反映市场供求的变化。为了解决并完善远期合约的多项不足，期货合约与期货交易所应运而生，并通过合约标准、集中交易、双向交易和对冲、保证金交易、当日无负债等制度的创新，令绝大多数的现货交易参与者们能够在一个公开、集中交易的市场中交易指定的商品期货合约，以达到趋利避险的目的。需要指出的是，也正是由于他们的加入，现货市场价格与期货市场的价格形成了高度的联动性，交易所的价格发现功能也日益增强，与此同时，期货市场的价格对现货市场的交易也发挥了重要的作用。正是基于这种高度紧密的联动性，芝加哥期货交易所的农产品的报价才得以被世人所重视，而这一特点也成为了它取得全球农产品定价权的基本要素。

相对于 CBOT 突出的定价功能，美国在世界范围内所占据的农业地位也是令其成为全球农产品价格风向标的重要基石。试想如果美国农产品产量、进出口量无足轻重的话，CBOT 的价格也很难获得国际社会的认可。美国不仅是当今世界农产品的第二大产量国（中国第一）和头号农业强国，而且部分农产品的产销量也在国际市场上占据了举足轻重的地位，其中玉米、大豆的生产量和出口量占第一位，而小麦则保持着全球第三大产量和第一大出口量的地位。截至目前，美国在上述领域所取得的国际地位无人能够动摇，美国粮食的产量、库存、销售情况以及国内现货和期货价格也顺理成章地成为了国际粮价的标杆。正是基于上述先天性的优势以及严格的监管，在 CBOT 交易的谷物类和油籽类的期货合约也因此成为了各类投资者（包括美国以外的国际资本）首选的农产品投资工具。为了进一步方便各类投资者参与谷物类和油籽类农产品期货的投资活动，有实力的银行和证券行甚至是 CBOT 交易所的会员开发了基于上述期货合约的差价合约（CFD），并提供更高的杠杆以降低准入门槛，增强了资金的使用效率，因此也获得了越来越多投资者的青睐。交易流程见图 1.17。

图 1.17　CFD 交易流程图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同市场期货交易制度比较如表 1.3 所示。

表 1.3 不同市场期货交易制度比较

	交易场所	杠杆率、强行平仓	产品特点	买卖实现方式、费用
内盘玉米期货	大连商品交易所(国务院批准同意)	5%(期货公司另外加),随着期货合约交割期的临近、价格的变化、持仓量的增加,交易所将逐步提高交易保证金。强行平仓:资金余额低于零的时候要追加(客户权益净值低于已占用保证金),持仓量超出投资者限仓规定的,交易所将对该投资者的超仓头寸进行强行平仓;交易所的紧急措施,存在制度性风险	T+0,每周一至周五上午 9:00 ～ 11:30,下午 13:30～15:00,上一交易日结算价的 4%,最小变动单位 1 元/吨,一手 10 吨,双向交易	买卖有价差,还有佣金,各期货公司标准不一,撮合成交
CBOT 玉米期货	CME 集团的 CBOT(私人资本发起设立)	投机性 6.5%,市场波动风险加大,则保证金会有所上调,强行平仓:各个期货公司可以自行规定标准,资产净值低于已占用保证金比例各不相同,一般情况下 50%到 75%不等	T+0,场内交易美中部时间周一到周五上午 9:30 至下午 1:15,电子盘交易美国中部时间下午 6:00 至上午 7:15,上午 9:30 至下午 1:15,最小变动 1 美分,一手 5 000 蒲式耳,可以有迷你手,涨跌幅 30 美分,根据情况会扩大到 45 甚至是 70 美分	价差,投资者要与交易所会员根据实际情况谈佣金条件
XTB, CBOT 玉米期货 CFD	银行柜台间市场(全球商业银行以及有实力的证券商发起设立)	3%比例不变,不会出现因为保证金比例提高而被强行平仓的情况,强行平仓条件:净值/已占用保证金≤30%	规则按照 CBOT,价格参照 CBOT 的离当前最近交割月份合约的报价,合约最后交易日之前会自动展期到下个交割月份的合约	价差 0.55 美分,做市商,停板会暂停同方向的交易直至停板打开

除了谷物类和油籽类期货之外,CBOT 还是美国中、长期国债期货、股指期货和外汇期货的交易场所,而它们也同样可以被开发成 CFD 差价合约。对于普通投资者而言,借助上述金融衍生品工具,无论宏观经济是否景气,您都可以获得投资机会(经济好的年份股市会上涨,投资股指期货;经济差的年份股市下跌,国债价格会上升,投资股指期货,此外不同经济体之间财经状况的差异最终也会导致外汇市场出现波动)。此外,CME 旗下的 NYMEX、COMEX 两大市场在全球能源和贵金属定价过程中也扮演着非常重要的角色,如果大家有兴趣的话可以登录 CME 的官方网站:http://www.cmegroup.com/。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三节　CME 期货 CFD 盈亏计算

相对于 CBOT 场内交易的期货，基于 CBOT 谷物类和油籽类期货的差价合约在合约的规模方面更为灵活，一般而言，CBOT 的玉米、小麦、大豆类期货一个标准合约为 5 000 个蒲式耳，迷你合约为 1 000 个蒲式耳，但银行提供的差价合约的规模可以根据您的资金情况和操作偏好设定，比如您可以进行一笔 2 400、2 500 蒲式耳规模的交易，而这增强了投资者在资金管理方面的自由度。

在交易期货差价合约的过程中，随着行情的起伏，投资者的账户也会相应地出现盈亏。与外汇现货和黄金现货的差价合约一样，CBOT 期货的最小变动单位也是点，只要将点数的盈亏乘以交易点值就可以得出该笔交易的盈亏情况。

案例

张小姐在 733.25 美分(买入价)开仓买入 5 000 蒲式耳的 CBOT 小麦期货的差价合约，并在 738.25 美分(卖出价)平仓卖出，她总共获利 250 美元。XTB CBOT 小麦期货差价合约一个标准手为 40 000 蒲式耳，点值 4 美元。

738.25—733.25＝5.00 美分(500 个基点)

手数＝5 000/40 000＝0.125 手

盈利＝500×0.125 手×4＝250 美元

占用保证金＝733.25 美分×5 000×3%(保证金比例)＝1 099.875 美元

反之，如果此时账户的可用保证金为 0，而行情变化与预期相反的话，该账户会发生亏损，当净值/已占用保证金比例为 30%(保证金比例)的话，银行和证券行会采取强行平仓以规避风险。假设张小姐行情判断失误的话，当卖出价到达 717.86 美分之后，该账户被强行平仓。

1 099.875×(1—30%)＝769.91(可以亏损的金额)

769.91/(0.125 手×4 美元)＝1 539.82 点(可以亏损的点数)×100 个点＝15.39美分

733.25－15.39＝717.86 美分

在国内期货市场，当保证金比例(客户权益/已占用保证金)到达 100%时就会要求客户追加资金，否则会被强行平仓，这一规定有利有弊。有利的是，可以降低投资者的差错成本，但不利的一面是强行平仓的条件相对比较苛刻，这对投资者发挥个人的技术实力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较为不利。试想如果市场出现重大利好，满仓做多可获得更多的投资收益。当然，我在这里并不是鼓励大家满仓操作，只是说当机会出现的时候，允许满仓操作的强行平仓条件对投资者更为有利。

除了农产品期货，CBOT 还是美国国债、道指 30、标普 500、纳斯达克 100 股票指数、外汇等金融期货的交易场所，而它们的表现对全球股市、债券和外汇现货市场的变化也会产生重大影响。虽然它们与谷物和油籽类期货没有直接联系，但很多时候上述金融期货出现的涨跌与农产品之间的联动性特征也十分明显。除了 CBOT，CME 旗下的 NYMEX 和 COMEX 也在金属和能源方面发挥着非常重要的定价功能。当然，在这一过程中，CFTC、NFA 等监管机构有效的监管以及它们所具有的对欺诈、价格操纵等破坏市场公平、公开等行为的查处权力也是保证 CME 价格公信力的重要因素。各国股指期货及国债期货的交易制度比较见表 1.4。

表 1.4 各国股指期货制度比较

	交易场所	杠杆率、强行平仓	产品特点	买卖实现方式、费用
内盘沪深 300 指数	中国金融期货交易所(上证所和深证所发起设立)	12%(期货公司另外加)，随着期货合约交割期的临近，价格的变化，持仓量的增加，交易所将逐步提高交易保证金。强行平仓：资金余额低于零的时候要追加(客户权益净值低于已占用保证金)	T+0，每周一至周五上午 9:00～11:30，下午 13:30～15:00，上一交易日结算价的 10%，最小变动单位 0.2 点，一手 300，双向交易。准入门槛较高	买卖有价差，0.02%
CME，US30，US500	CME 集团的 CBOT(私人资本发起设立)	投机性，市场波动风险加大，则保证金会有所上调，强行平仓：各个期货公司可以自行规定标准，资产净值低于已占用保证金比例各不相同，一般情况下 50%到 75%不等	T+0，周一至周五，美东时间上午 8:30 至下午3:15，一手 250，有跌停和涨停的限制	价差，投资者要与交易所会员根据实际情况谈价格
XTB，CBOT，US30，US500 期货的 CFD	银行柜台间市场(全球商业银行以及有实力的证券商发起设立)	2%比例不变，不会出现因为保证金比例提高而被强行平仓的情况，强行平仓条件：净值/已占用保证金<=30%	规则按照 CBOT，价格参照 CBOT 的离当前最近交割月份合约的报价，合约最后交易日之前会自动展期到下个交割月份的合约	价差 0.8 个点

表 1.5 国债投资工具比较

	交易场所	杠杆率、强行平仓	产品特点	买卖实现方式、费用
内盘国债现货	证券交易所、银行柜台	全额支付，无	记账式国债：周一至周五上午 9:00～11:30，下午 13:30～15:00，凭证式国债到期还本付息	买卖有价差，交易所收取 0.05%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

	交易场所	杠杆率、强行平仓	产品特点	买卖实现方式、费用
CBOT 美国十年期国债期货	CBOT（私人资本）	1%，市场波动风险加大，则保证金会有所上调。强行平仓：各个期货公司可以自行规定标准，资产净值低于已占用保证金比例各不相同，一般情况下 50%到 75%不等	T+0，纽约时间下午 5：30 至下午 4：00，一手 1 000 份，没有涨跌停板	价差，投资者要与交易所会员根据实际情况谈价格
XTB，TNOTE（美国十年期国债）期货 CFD	银行柜台间市场（全球商业银行和大证券商发起设立）	1%比例不变，不会出现因为保证金比例提高而被强行平仓的情况，强行平仓条件：净值/已占用保证金≤30%	规则按照 CBOT，价格参照 CBOT 的离当前最近交割月份合约的报价，合约最后交易日之前会自动展期到下个交割月份的合约	价差 5 美分

具体相关的规则请查阅：http://www.cmegroup.com/trading/equity-index/us-index/dow_contract_specifications.html

第十四节　LME 远期差价合约

相对于 CME，在 19 世纪中后叶，大西洋彼岸的英国也诞生了一家以交易锡和铜为主的交易所，它就是人们所熟知的伦敦金融期货交易所（LME）。它的出现不仅满足了金属商人和消费者规避价格波动风险的需求，而且也令英国这一当时世界上最大的锡和铜的生产国逐渐成为了全球金属的定价中心。从 20 世纪开始，随着海外资本的参与，该交易所国际化程度大幅提升，时至今日，海外的交易已经占到了总交易额的 95%，而它也因此成为了世界上最重要且交易量最大的有色金属交易市场。LME 的交易品种涵盖铜、铝、铅、锌、镍和铝合金等，并通过会员交易，方式为公开喊价交易，此种交易在“场”内进行，也被称作“场内交易”。不过它也只是 24 小时交易的一部分，投资者能够在屏幕（LME select 系统报价）上看到一个指示性的价格，然后由他们联系经纪人，在那里完成交易。通过屏幕，经纪人亦能够持续地提供指导性的价格。经纪人对预期客户的实际报价没有必要与指导价格相同，它取决于交易量和市场状况，以及客户的信用等级和与经纪人的关系。如果经纪人的报价明显与屏幕上的价格不同，那么他就有可能失去这笔交易。这个是以公司的自身利益来保证屏幕价格的实时性，尤其在行情剧烈波动的市场。通过办公室间电话交易市场系统交易的是真正的 LME 合约，也必须通过配对、清算和结算程序。LME 每天都公布一系列官方价格，这些价格在业内被作为金属实货合同定价的依

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据。世界上全部铜生产量的 70%是按照伦敦金属交易所公布的正式牌价为基准进行贸易的，而有将近 90%的铜合约交易也是在 LME 完成的。由此可见，LME 牢牢掌控着有色金属的定价权，它的价格也更具公信力。

当然，LME 之所以吸引着全球资本的参与，这与其合约设定规则以及其他一些因素也有着密不可分的关系。和其他交易所不同，LME 期货合约的到期日和交割日较为灵活。合约每天都可以交割，也就是说 LME 期货合约是连续的合约(5 月 6 日签约，8 月 6 日到期；5 月 7 日签约，8 月 7 日到期)，并不会像 CME 那样规定特定合约到期的时间。但根据持仓不同有所区别：持仓在 3 个月内的，任何一个交易日均可要求交割；持仓在 3 个月至 6 个月的，合约交割日为每个星期三；持仓在 6 个月以上至 15 个月的，交割日为每个月的第三个星期三。这无疑给生产商和贸易商带来了极大的方便，因为这一规则更有利于他们规避生产经营的风险。LME 为即期铜也就是现货(CASH)铜的贴水设立了底限，现货贴水不得低于三月铜 30 美元；相反，现货升水却可以无限大。最后的升贴水在该持仓平仓或交割后，根据持仓的时间长短和 LME 每日公布的升贴水水平进行返还或追缴。此外，LME 分布在全球的交割仓库也是人们选择在 LME 买卖合约的重要原因，这样无论你身处哪个角落，都可以根据需要取货和发货(具体情况见图 1.18)。

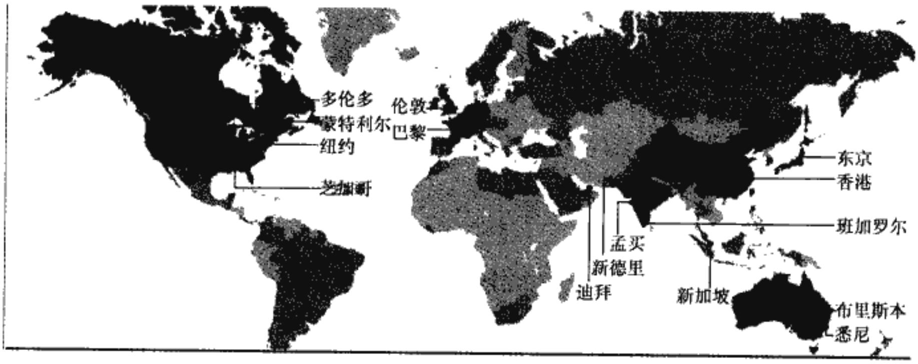


图 1.18　LME 全球仓库分布

不过与其他的期货交易不同，LME 期货合约的盈亏只能在合约到期日才能兑现。也就是说，即使合约到期之前投资者已经平仓，其实际的现金流还必须等到合约到期日才能兑现。如投资者在 9 月 3 日买入 100 吨铜，其到期日为 12 月 3 日，而在 10 月 14 日投资者将其多头头寸平仓，但赢利或亏损只有在 12 月 3 日才能兑现，所以从严格意义上来说，LME 是一个远期合约市场，它套期保值的功能要高于投资的功能。

为了让 LME 的合约具有更强的投资功能，有实力的银行和证券行相应开发了基于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LME 有色金属期货合约的差价合约，并且通过 LME 的会员机构管理和对冲多余的头寸，尽管投资者在与银行和证券行交易的过程中属于场外交易性质，但最终还是会和 LME 发生交易（交易流程见图 1.19）。

图 1.19　CFD 交易流程图

案例

张先生投资一款以 LME 铜期货为标的的差价合约，买入 1 标准手（25 吨），买入价 9 600 美元/吨，在卖出价为 9 850 美元/吨的时候平仓，投入资金 7 200 美元，剩余 2 800 美元，计算盈利：

(9 850—9 600)×25(点值)=6 250 美元

盈利率：6 250/10 000=62.5%

以铝为例，不同的交易工具其交易制度也有所不同，在这方面国际市场的交易工具优势更为明显，具体情况见表 1.6。

表 1.6　各类铝金融投资工具比较

	交易场所	杠杆率、强行平仓	产品特点	买卖实现方式、费用
内盘铝货合约	上海期货交易所（国务院批准，证监会监管）	合约价值 20%，保证金会随着到期日的临近和价格变化而提高，有强行平仓	T+0，每周一至周五上午 9:00～11:30，下午 13:30～15:00，上一交易日结算价的 5%，根据情况会有变化。最小变动单位 10 元/吨，一手 5 吨，双向交易	买卖有价差，交易所收取 0.02%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

	交易场所	杠杆率、强行平仓	产品特点	买卖实现方式、费用
LME 远期合约	LME（LME holding limited）	“逐日盯市”制度将会影响保证金的数量，初始保证金每天都会变化	24 小时交易，一手 25 吨，没有涨跌停板，场内交易的部分只有在到期日结算盈亏	价差，投资者要与交易所会员根据实际情况谈价格的
XTB，铝 CFD	银行柜台间市场（全球商业银行和大证券商发起设立）	3%比例不变，不会出现因为保证金比例提高而被强行平仓的情况，强行平仓条件：净值/已占用保证金≤30%	T+0，8:30am—7:30pm（这段时间交易较为活跃）欧洲中部时间，涨跌停根据 LME，一个标准手 50 吨，有迷你手，价格参照当日三个月远期合约的报价	价差 14 美元，做市商

第十五节 ICE 期货差价合约

ICE 全称 Intercontinental Exchange，又称洲际交易所，它成立于 2000 年 5 月，其创始股东为世界上最大的能源公司和全球银行。它提供开放、四通八达、透明的电子能源柜台交易(OTC)。

相对于历史悠久的 CME 和 LME，洲际交易所(ICE)成立时间较短，但经过一系列的兼并和收购之后，其在国际金融市场上的影响力已经与前面两者不相上下，并在某些领域取得了领先。

洲际交易所的创始人、董事长兼执行长杰弗里·斯普雷彻(Jeffrey Sprecher)在 1997 年的时候收购了 Continental Power Exchange，Inc.（CPEX）并于 2000 年 5 年在美国亚特兰大成立了洲际交易所，当时有 7 家商品批发商也参与了投资。当年晚些时候，6 家天然气及电力公司收购了该公司的股权。随后它开始了加速扩张的步伐，2001 年它收购了拥有全球一半原油和精炼油期货交易量的伦敦国际石油交易所(IPE)，而在 2006 年它又收购了纽约期货交易所(NYBOT)。

ICE 收购的 NYBOT，其交易品种包括糖、可可、咖啡和橙汁的期货合约，NYBOT 现在称为美国 ICE 期货。ICE 和罗素投资于 2007 年 6 月通过复杂的独家授权协议创建美国罗素指数期货，在 ICE 进行独家交易。2007 年，ICE 收购了液化天然气(天然气液体)和化学品市场。9 月，ICE 收购温尼伯商品交易所(WCE)，世界领先的油菜籽市场，现在被称为 ICE 期货交易，然后收购加拿大能源漆。

2008 年 1 月，ICE 收购了一家名为耶洛贾基特(Yellow Jacket)的场外能源期权交易平台，同年 4 月又与 Global COAL 建立了伙伴关系和财政结算的联盟并随后推出了欧洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

煤炭期货。在 2008 年 8 月完成了对 Creditex ice 的收购，成功建立了跨越美国、欧洲和亚洲信用违约互换(CDS)市场。

2009 年 3 月，ICE 收购的结算公司(TCC)开始提供信用违约掉期结算服务。8 月以后，ICE 将场外交易品种进一步扩大到了包括电力、石油、天然气和天然气液体在内的 100 个品种。

此外，ICE 还通过兼并和收购欧洲气候交易所(ECX)、芝加哥气候交易所(CCX)和芝加哥气候期货交易所(CCFE)成为了全球碳排放市场的领袖。

时至今日，在北美 ICE 除了拥有设在亚特兰大的集团总部以及美国纽约、加拿大卡尔加里这两家地区性的总部之外，在英国伦敦也设立了欧洲分部，而其广泛分布的电子交易平台是世界上最灵活、高效和安全的衍生品交易平台之一，为超过 55 个国家的客户提供投资机会。

在众多期货合约中，软质商品和能源是最为活跃的，而碳排放权则是冉冉升起的新星。

所谓的软质商品包括：棉花、糖、可可豆、咖啡这些农作物。这些原先在 NYBOT 交易的农产品在登陆 ICE 之后同样也获得了全世界的关注。现在如果你仔细留意财经媒体播报的棉花和糖的国际价格的话，你会发现 NYBOT 已经不复存在，不过 ICE 还是沿用了 NYBOT 软质商品的交易规则。

能源类期货的品种非常丰富，除了布伦特原油(BRENT CRUDE OIL)、美国西德克萨斯原油(WTI CRUDE OIL)之外，汽油、电力和煤炭的期货合约也可以交易。

碳排放权(EMISSION)是新兴的交易品种，我们国内也正在试验相关的金融产品，后面我会重点介绍。

以上所提及的期货合约也都可以以差价合约的形式交易(见图 1.20)：

图 1.20　交易流程图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例

张先生投资一款以 ICE 布伦特原油期货为标的的差价合约，买入 1 标准手(1 000桶)，买入价 95 美元/桶，在卖出价为 105 美元/桶的时候平仓，耗用资金 2 850 美元，剩余 3 000 美元，计算盈利：

(105—95)×1 000(点值)=10 000 美元

盈利率：10 000/5 850=170%

在介绍完全球知名的 CME、LME 和 ICE 交易所概况以及相关商品之后，相信大家对为什么差价合约会选择与相关交易所期货合约挂钩已经有所了解，但如果不牵涉实物交割或者只是出于投资需求的话，CFD 在放大倍数和盈亏兑现、强行平仓制度方面更加具有优势。不过由于杠杆放大，所以哪怕是行情出现 3%的变化也会令账户出现非常明显的盈亏，因此笔者建议大家妥善使用高杠杆。

第十六节　妥善使用高杠杆

通过对近 1 000 名投资者的案例研究，笔者发现无论在现货差价合约还是期货差价合约中，那些采取“毕其功于一役”的操作手法的人总是会很快就输光自己所有的资本，而那些仓位控制科学并以“积小胜为大胜”为指导方针的投资者却能够在一段时间后取得很高的投资收益。正所谓“心急吃不了热豆腐”，冲动绝对会让你付出惨重的代价，而那些耐心等待机会不盲目重仓的人们却能够最终把握住稳健盈利的机会，因此妥善使用杠杆是发挥 CFD 综合制度优势、提高投资收益的重要前提。

重大的突发性金融事件会对市场产生巨大的破坏力，从而导致行情出现单边的大幅波动，而只有在这种状况下投资者才有可能取得高回报。除此之外，市场即便出现趋势性波动的特征，盘中的波动幅度也比较有限且容易出现反复，因此在绝大多数时候，笔者建议大家多做短线和日内交易，每次交易的仓位也只能控制在 10%以内(新手应该更低)，一旦出现类似地区性金融危机或者利比亚爆发内乱等足以令金融市场震惊的事件，才能够采取“买入+持有”的策略抑或是通过提高仓位比重把握住当时短线较大涨幅的方式获取高收益。当然，妥善使用杠杆的策略与交易方法并不仅仅局限于我给大家介绍的部分，因此只有通过投资者自身实践之后所得出的经验才是真正适合你的投资方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 期 权

交·易·解·码

第一节 期权的起源及市场现状

最早与期权概念有关的描述出现在《圣经》中一则有关雅各布和拉结之间的爱情故事之中。说的是雅各布为了逃避哥哥以扫的杀害，逃到了拉结的家。当他看见拉结后，立刻被其美貌和善良所征服并希望同她结婚。但拉结的舅舅却提出只有雅各布为他放牧 7 年之后才有迎娶拉结的权利，而此时雅各布和拉结也担心 7 年中可能产生的各种变故，因此大家欣然应允并达成协议。细心的你可能已经发现，在这一协议中雅各布以 7 年劳动为代价获得了 7 年后迎娶拉结但又可以选择放弃的权利。

现代期权继承并发展了这一故事中所蕴含的“责、权、利”精髓并广泛与各类金融投资活动相结合。它既可以与外汇、股票、股指、贵金属、有色金属等金融商品相结合，也可以与现货合约、期货合约甚至是差价合约(CFD)等交易工具相结合，因此其一经面世就获得了各类投资者的关注。如今，无论是以银行、证券行为代表的场外交易市场还是以芝加哥期权交易所(CBOE)为代表的场内市场，期权交易都在交易总量中占据着非常重要的部分。

从交易工具发展的历史来看，期权的出现虽然要晚于期货，但它凭借损失可控的特点，迅速成为了生产商、贸易商和各类投资者规避价格波动风险、增强投资组合安全性不可或缺的重要组成部分。经过 30 多年的发展，期权品种已经非常丰富，投资者对期权的需求也呈现出几何级的增长态势，以至于在 21 世纪初的时候，期权的交易量已经超过了期货，成为了最为活跃和流行的交易方式。今天，期权交易所已经遍布世界的各个角落，它们在支撑起全球期权交易体系架构的同时，也为期权交易在全世界的发展提供了坚实的平台。而这其中成立于 1973 年的芝加哥期权交易所(CBOE)是全世界最早成立的专门从事期权交易的交易所。它的成立具有里程碑式的意义并开启了期权交易统一化和标准化的时代，且为期权交易如何发展树立了标杆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在成立之初，CBOE 只有 16 种股票的看涨期权(Call Options)合约，直到 1977 年 6 月 3 日才推出看跌期权(Put Options)。如今它已经成为全球最大的股票期权市场，有将近 1 896种股票的期权、28 种指数期权、96 种 ETF 的期权和 4 种利率产品的期权在这里集中交易，而每天的平均交易量也已经达到了 290 多万手，名义价值也超过了 16 万亿美元。除了拥有数量丰富的股票以及相关证券作为金融期权的标的物之外，CBOE 还发明了诸如指数期权、变通期权(FLEX)、长期期权(LEAPS)和以星期为周期的期权(Weekly SM)。此外，它还创造出了用于衡量投资者对市场情绪反应的波动率指数(VIX®)，以及被机构投资者广泛使用的标普买-卖指数(BXM)等。近年来，随着该期权交易所的逐步壮大，芝加哥期权交易所已经拥有了自己的期货交易所(CFE)，并且于 2007 年 3 月建立了自己的股票交易所——CBSX，它的成立不仅有助于巩固 CBOE 在美国股票期权交易方面的领先地位，也为其扩大与股票有关的市场覆盖面发挥了积极的作用，而场外交易的做市商在管理其标普 500、纳斯达克 100、道指 30 等股票指数期权的过程中有时也会将其产生的头寸进入 CBOE 以规避风险，具体交易流程如图 2.1 所示。

图 2.1 美国三大股指期权交易流程图

尽管 CBOE 已经成为了专业从事美国股票以及在美国上市的外国股票期权交易最为活跃的市场，但在股票以及股票指数期权普及和推广的过程中，除了 CBOE 之外，美国股票交易所(AMEX)和费城股票交易所(PHLX)、太平洋股票交易所(PSE)以及我们前一章提到的芝加哥商业交易所(CME)也提供与各自金融商品有关的期权产品，这也使得期权的种类在 20 世纪 80 年代时从单一的股票期权扩展到了股票指数期权、外汇期权以及商品期货期权。从业务的重心来看，费城期权交易所主要从事外汇期权交易；芝加哥期权交易所交易 S&P 100 指数期权和 S&P 500 股票指数期权；美国股票交易所交易主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要市场股票指数(Major Market Stock Index)期权;纽约股票交易所交易 NYSE 指数期权。芝加哥期货交易所先后推出了大豆、玉米和小麦等谷物类期货的期权以及长期国债期货的期权交易;芝加哥商品交易所提供家畜期货期权交易服务。

在美国建立了期权交易所之后,欧、亚各国也竞相效仿并开发了在各自领域中具有优势的期权交易品种,它们在活跃全球期权市场交易的过程中也发挥着举足轻重的作用。美国期货业协会(Fututes Industry Association, FIA)的统计数据表明,2001～2003年,全球期权的交易量连续超过了期货。2003 年全球期货与期权交易量为 81 亿手,其中期权 51 亿手,增长率为 32%,期权市场呈现出良好的发展态势和前景。2003 年分资产的成交量统计表明,股指、利率、股票与农产品的期货与期权交易量排名靠前。韩国的 Kospi200 指数期权合约以 28 亿手的全年成交量成为全球最活跃的合约。韩国期货交易所亦凭此成为全球交易量最大的交易所。

2008 年上半年合约交易量排名前十大交易所如表 2.1 所示。

表 2.1 2008 年上半年合约交易量排名前十大交易所

排名	交 易 所	2008 年 1 至 5 月	2007 年 1 至 5 月	变化百分比(%)
1	芝加哥商业交易所集团*	1 290 908 003	1 044 131 467	23.63
2	欧洲期权与期货交易所	948 399 603	774 282 551	22.49
3	韩国证券交易所	946 021 483	1 137 456 745	−16.83
4	伦敦国际金融期货交易所**	471 262 195	362 449 538	30.02
5	芝加哥期权交易所	454 457 564	351 629 603	29.24
6	国际证券交易所	423 856 241	289 868 038	46.22
7	费城股票交易所	214 438 533	138 627 737	54.69
8	印度国家股票交易所	182 673 718	124 890 260	46.27
9	纽约商业交易所	181 857 827	143 864 215	26.41
10	美国纽交所群岛交易所	180 841 874	114 953 879	57.32

2008 年上半年交易量排名前十位的衍生品期权如表 2.2 所示。

表 2.2 2008 年上半年交易量排名前十位的衍生品期权

排名	合 约	2008 年 1 至 5 月	2007 年 1 至 5 月	变化百分比(%)
1	KOSPI 200 指数期权,KRX (EI*)	916 941 131	1 112 784 560	−17.6
2	欧洲美元期货,CME (IR*)	296 176 293	242 597 687	22.1
3	迷你 S&P500 指数期货,CME (EI)	226 422 149	128 748 230	75.9
4	DJ EURO STOXX 50 指数期货,EUREX (EI)	156 890 981	114 056 407	37.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

排名	合 约	2008年1至5月	2007年1至5月	变化百分比(%)
5	DJ EURO STOXX 50 指数期权，EUREX (EI)	149 673 325	98 485 698	52.0
6	10年期美国中期债券期货，CME (IR)	132 140 321	134 943 541	−2.1
7	欧洲债券期货，EUREX (IR)	125 132 908	138 006 886	−9.3
8	欧洲美元期货期权，CME (IR)	120 745 617	120 062 567	0.6
9	Eunbor 期货，LIFFE (IR)	110 960 388	85 554 866	29.7
10	SPDR S&P500 ETF 期权'' (EI)	103 673 162	33 684 273	207.8

第二节 期权的种类

随着全球期权交易的规范化以及大规模的扩张，可供期权交易的金融商品数量的增加，期权的种类也日臻完善，几乎绝大多数的主要货币和数量众多的股票、国债、指数都可以借助期权这一工具进行套期保值和投资。此外，期权种类也日趋丰富：

(1) 按照“权、责、利”划分，期权可分为：买方期权和卖方期权。

买方期权中包含买方看涨期权(buy call option)和买方看跌期权(buy put option)。

卖方期权中包含卖方看涨期权(sell call option)和卖方看跌期权(sell put option)。

如果您选择买方，无论是看涨期权还是看跌期权，您都必须向卖出方支付权利金以获取履约的权利，而卖出方则会因此承担履约责任并承受理论上无限的风险。与此同时，买方的最大损失是权利金而最大收益则是无限的。

(2) 按照期权的结算和执行情况，期权可分为：欧式期权和美式期权。

如果选择美式期权，您在支付权利金之后可以要求在任何时间行权。

如果选择欧式期权，您在支付权利金之后只能在规定的时间行权，不过欧式期权在到期日之前可以在市场中转让，因为期权价格会随着标的金融商品价格的变化以及市场的整体波动率情况而出现变化，投资者同样可以利用期权价格的变化获取差价收益。相对而言，同等条件下美式期权买方支付的权利金要高于欧式期权。

(3) 按履约价格和市场价格之间的关系，期权可以分为：实值期权、平价期权、虚值期权。

实值期权(in the money)：在看涨期权中履约价格低于当前市场价格的期权以及看跌期权中履约价格高于市场价格的期权。

平价期权(at the money)：当执行价和市场价格相等时的期权。

虚值期权(out of the money)：在看涨期权中履约价格高于市场价，或者看跌期权中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要市场股票指数(Major Market Stock Index)期权;纽约股票交易所交易 NYSE 指数期权。芝加哥期货交易所先后推出了大豆、玉米和小麦等谷物类期货的期权以及长期国债期货的期权交易;芝加哥商品交易所提供家畜期货期权交易服务。

在美国建立了期权交易所之后,欧、亚各国也竞相效仿并开发了在各自领域中具有优势的期权交易品种,它们在活跃全球期权市场交易的过程中也发挥着举足轻重的作用。美国期货业协会(Fututes Industry Association, FIA)的统计数据表明,2001～2003年,全球期权的交易量连续超过了期货。2003 年全球期货与期权交易量为 81 亿手,其中期权 51 亿手,增长率为 32%,期权市场呈现出良好的发展态势和前景。2003 年分资产的成交量统计表明,股指、利率、股票与农产品的期货与期权交易量排名靠前。韩国的 Kospi200 指数期权合约以 28 亿手的全年成交量成为全球最活跃的合约。韩国期货交易所亦凭此成为全球交易量最大的交易所。

2008 年上半年合约交易量排名前十大交易所如表 2.1 所示。

表 2.1 2008 年上半年合约交易量排名前十大交易所

排名	交 易 所	2008 年 1 至 5 月	2007 年 1 至 5 月	变化百分比(%)
1	芝加哥商业交易所集团*	1 290 908 003	1 044 131 467	23.63
2	欧洲期权与期货交易所	948 399 603	774 282 551	22.49
3	韩国证券交易所	946 021 483	1 137 456 745	−16.83
4	伦敦国际金融期货交易所**	471 262 195	362 449 538	30.02
5	芝加哥期权交易所	454 457 564	351 629 603	29.24
6	国际证券交易所	423 856 241	289 868 038	46.22
7	费城股票交易所	214 438 533	138 627 737	54.69
8	印度国家股票交易所	182 673 718	124 890 260	46.27
9	纽约商业交易所	181 857 827	143 864 215	26.41
10	美国纽交所群岛交易所	180 841 874	114 953 879	57.32

2008 年上半年交易量排名前十位的衍生品期权如表 2.2 所示。

表 2.2 2008 年上半年交易量排名前十位的衍生品期权

排名	合 约	2008 年 1 至 5 月	2007 年 1 至 5 月	变化百分比(%)
1	KOSPI 200 指数期权,KRX (EI*)	916 941 131	1 112 784 560	−17.6
2	欧洲美元期货,CME (IR*)	296 176 293	242 597 687	22.1
3	迷你 S&P500 指数期货,CME (EI)	226 422 149	128 748 230	75.9
4	DJ EURO STOXX 50 指数期货, EUREX (EI)	156 890 981	114 056 407	37.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例

张先生以1.4401的价格买入一份以10万欧元为标的的7天欧式传统型看涨期权，支付权利金89个基点，金额890美元。随后行情出现下跌，在结算期的时候欧元下跌到了1.4101(卖出价)，但张先生的损失最多也只有890美元，如果是CFD或者期货交易的话，该笔交易会亏损3000美元。

当然，如果行情发展和张先生预测一致的话，那么收益也会相对现货CFD和期货要少一点。比如说在上述案例中，行情如果出现上涨并且在结算期的时候欧元/美元上涨到了1.4700(卖出价)，那么张先生通过期权交易只能获得2110美元的收益：300点×10美元(点值)－890美元(权利金)，而现货CFD则可以获得足足3000美元的收益(见图2.2)。

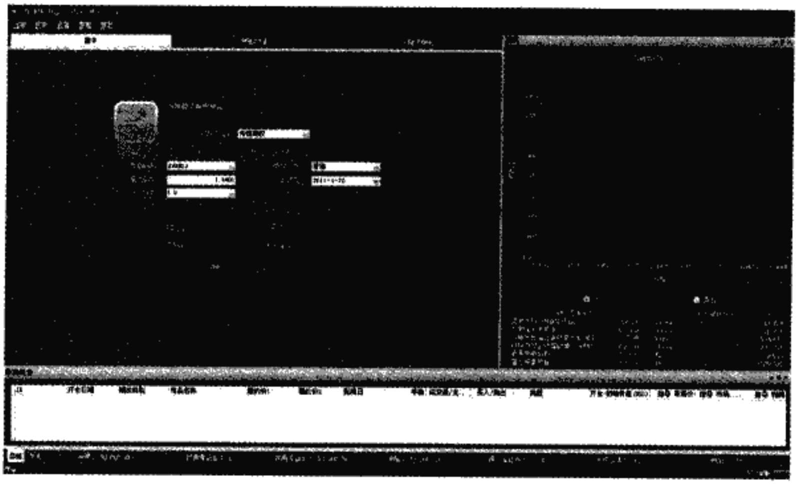


图 2.2 收益分析

出现这种情况主要是因为，欧式传统型期权的交易费用要高于现货CFD或者期货所致。所以说如果你觉得对未来行情走向把握不大，但又想参与这波行情的话，那么期权应该是您的最佳选择。反之，如果您觉得对未来行情的变化有足够的信心且不愿意承担过多交易费用的话，我建议您选择CFD差价合约。

第四节 期权的使用

从某种意义上来看，期权就好比是一份保险，如果你担心欧元上涨会给你带来风险的话，缴纳一些保费就可以规避这一风险，因此对于外贸企业来说必须掌握这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工具。

此外，从中长线投资的角度来看，期权也是整个投资策略中应当重点考虑使用的投资工具，因为在中长线投资的过程中，您所面对的不确定性更大，毕竟您无法预知未来是否会出现类似地缘政治、军事冲突、经济波动或者是自然灾害等突发事件(这也是为什么中长线投资风险要大于中短线的重要原因)，而期权风险可控的特点，完全可以屏蔽掉中长期实际走势与投资者预期发生偏差所带来的绝大部分风险。

案例

王先生预计伦敦现货金价格会下跌，并预计将持有1个多月的时间，但由于投资周期较长，因此选择了运用期权这一交易工具进行投资，随后因为先后出现了中东局势冲突、美元汇率下跌等因素的影响，黄金再度大幅上涨，但由于王先生使用了欧式传统型期权，该笔投资并没有出现太大损失。

总而言之，期权在给投资者带来了风险保障的同时，也给投资者取得投资回报带来了更多的可能。无论您选择哪类金融商品，抑或是哪类交易工具(现货、期货、CFD)，期权都可以与它们更为紧密地结合在一起并形成新的投资机会。

第五节　期权的价值和价格

从上文的举例中我们可以发现，任何金融商品的期权合约都是有价值的，但不同的金融商品价值却各有不同。价值的确定要通过权利金的方式来体现，那么影响其价值和权利金的因素有哪些呢？

1. 期权的价值

对于任何一种期权来说，期权的价值和权利金都反映了其内涵价值(intrinsic value)和时间价值(time value)。

1) 内涵价值反映的是履约价格和市场价格之间的差额

案例

比如说GBPUSD现货汇率为1.635 0，而某位投资者持有一手(10万英镑)履约价格为1.615 0的欧式传统型看涨期权，那么该期权的内涵价值为200个基点，200基点×10美元(点值)×1手=2 000美元，也就是说该看涨期权的内在价值为2 000美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果 GBPUSD 现货汇率市场价为 1.595 0，比履约价格低 200 个基点(0.02 美元)，那么该投资者所持有的英镑的看涨期权的内涵价值为 0。反之，如果是看跌期权，那么履约价格高于市场价格时，该期权具备内涵价值，一旦履约价格低于市场价格，该期权的内在价值则等于零。

一份内涵价值>0 的期权称为实值期权，内涵价值<0 的期权称为虚值期权，内涵价值=0 的期权称为平价期权。在实际的交易过程中，您将会发现取得一份实值期权所花费的权利金要高于平价期权和虚值期权。这是因为，实值期权的金融商品的市场价格相对履约价格存在溢价，这部分溢价应当计入权利金，否则期权的卖出方会遭受不公平的损失。

2) 期权的时间价值是由权利金减去内涵价值构成的

以前文中的案例为例，如果当时那份 GBPUSD 的看涨期权的市场价格(权利金)为2 100美元的话，那么它的时间价值=2 100 美元−2 000 美元=100 美元。

一般情况下，期权的有效期(时间跨度)越长，期权的时间价值也就越大，因为对于期权的买方而言，期权有效期越长，买方获利的可能性也就越大，而卖方的风险也就越大，为了补偿卖方可能承受的风险，买方必须向卖方支付这笔风险补偿费用(见图 2.3，2.4)。

当然，随着到期日的临近，期权的时间价值也会不可避免地出现下降。

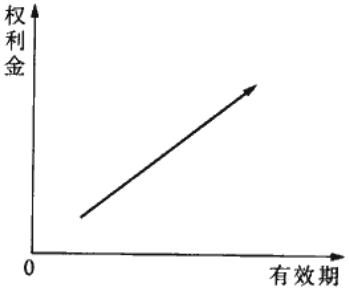


图 2.3 有效期与权利金的关系示意图

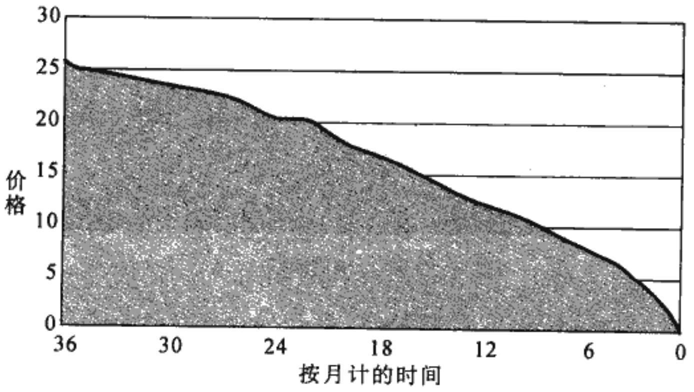


图 2.4 长期期权时间弱化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请大家注意，由于虚值期权不具备内涵价值，因此权利金反映的完全是期权的时间价值。

内涵价值和时间价值是权利金的两大组成部分，那么又有哪些因素会影响内涵价值和时间价值呢？搞清楚这些因素对于合理运用期权投资同样重要。

2. 期权的价格

履约价格与市场价格的关系是决定期权价格（权利金）的主要因素。如果你想获取一份买方看涨期权且履约价格高于当前市场价格，那么权利金数额会因为该期权为虚值期权且被行权的可能性较小而较低。反之，如果你想获取一份买方看涨期权且履约价格低于当前市场价格，那么权利金数额会因为该期权为实值期权且被行权的可能性较大而相对较高。履约价格和当前市场价的差额越低并造成了期权内在价值越大的话，期权的权利金就越高，这是因为一旦行权该期权合约所能实现的利润较大所致。

案例

一份 EURUSD 欧式传统型看涨期权图表实例（合约价值 10 万欧元）：当前市场价 1.443 4，履约价格：1.445 0、1.443 4、1.440 0。

虚值期权：当前市场价 1.443 4，履约价格 1.445 0（见图 2.5）。

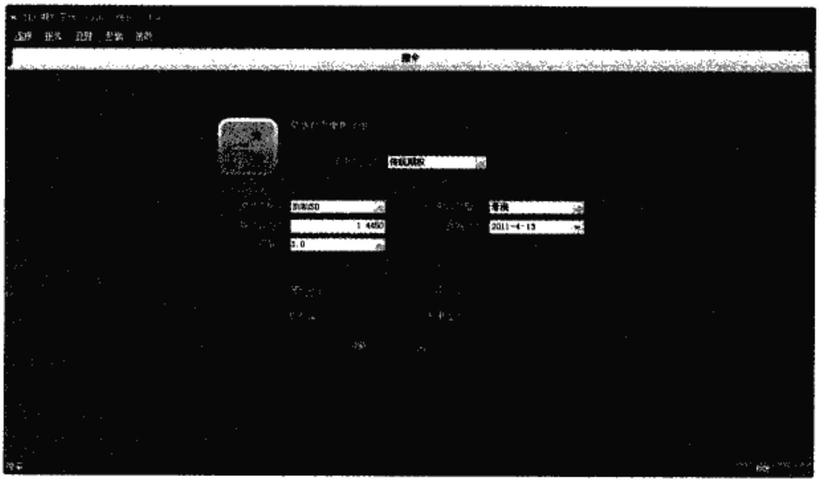


图 2.5　虚值期权

权利金：买方看涨期权权利金 280 美元（28 个基点），卖方看涨期权权利金 200 美元（20 个基点）。

实值期权：当前价 1.443 4，履约价 1.440 0（见图 2.6）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

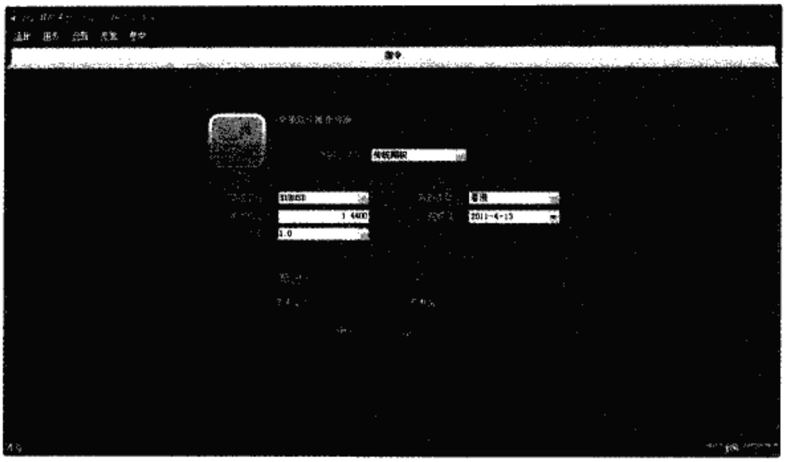


图 2.6 实值期权

权利金：买方看涨期权权利金 670 美元（67 个基点），卖方看涨期权权利金 570 美元（57 个基点）。

平价期权：当前价 1.443 4，履约价 1.443 4（见图 2.7）。

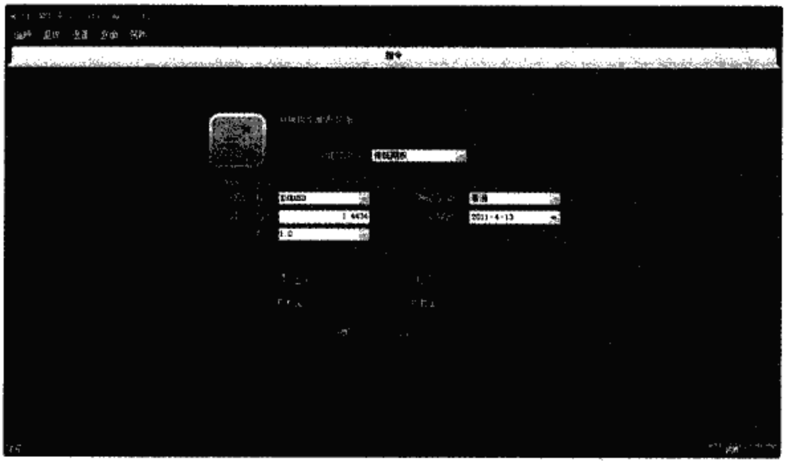


图 2.7 平价期权

从上述三张图中我们不难发现在 EURUSD 欧元汇率以及到期日相同的情况下，实值期权的权利金要明显高于平价期权和虚值期权。

期权合约离到期日的时间跨度对期权价格的影响也极为重要，并会影响期权费。对于期权买方来讲，如果合约有效期越长，履约的可能性就越大，其买方获利的可能性越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大，而卖方亏损风险也就越大，因而权利金越高。

案例

4 月 13 日一份 EURUSD 欧式传统型看涨期权图表实例(合约价值 10 万欧元)：当前市场价 1.444 2，履约价格：1.444 2。

图 2.8 为到期日是 4 月 15 日的期权。

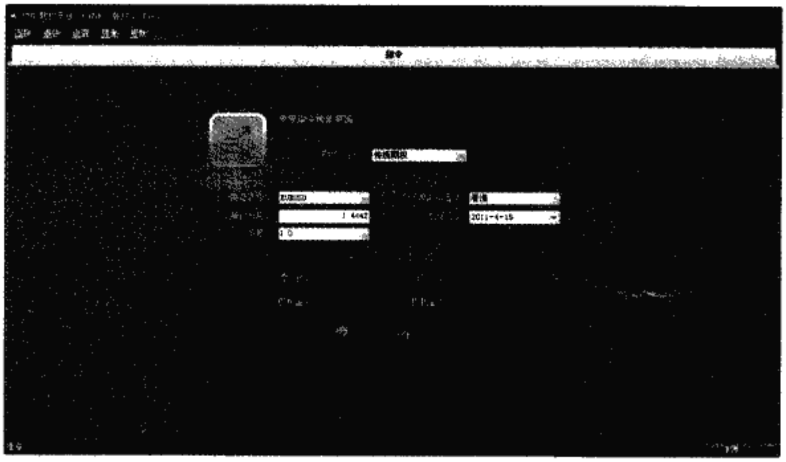


图 2.8　到期日是 4 月 15 日的期权

权利金：买方欧式看涨期权 620 美元，卖方欧式看涨期权 540 美元。图 2.9 为到期日是 4 月 20 日的期权。

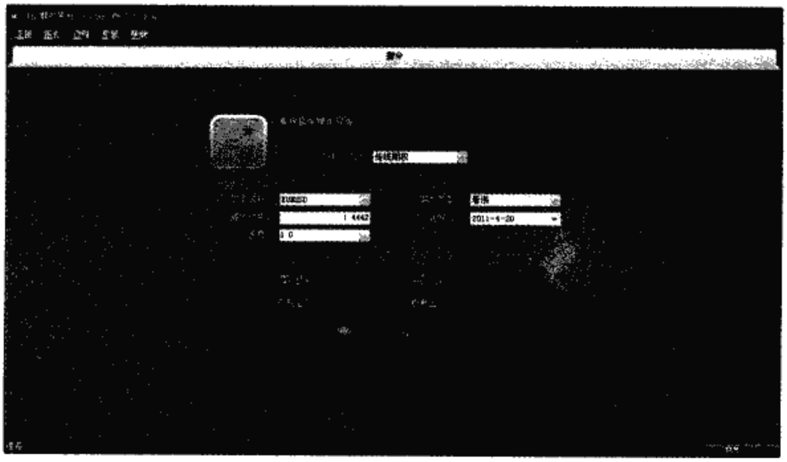


图 2.9　到期日是 4 月 20 日的期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权利金:买方欧式看涨期权 850 美元,卖方欧式看涨期权 750 美元。

从以上两幅图中我们不难发现,在履约价格相同的情况下,日期越长的期权权利金自然就越高。需要提醒大家注意的是,场外交易市场中具体行权的时间是根据各国的银行和证券行作息时刻表确定的,所以不同地区和国家的银行以及证券行具体结算期权的时间也不一样。

金融商品的波动率(volatility)也是影响权利金的因素。在期权有效期内,如果市场预期某类金融商品的波动率会扩大时,买方的胜率会上升,而卖方所承担的风险也就越大,因此一旦近期某类金融商品的波动率开始加大,那么权利金也会自然而然地上升(见图 2.10)。

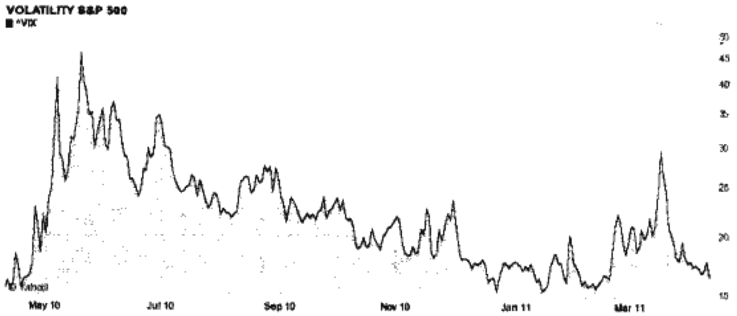


图 2.10 标普 500 指数的波动率

这是一幅标普 500 指数的波动率图表,当波动率处于上升的时候权利金也会上涨,而当波动率下降的时候权利金会下跌。

无论是美式期权还是欧式期权,每一份期权的定价都必须考虑以上几大因素,而这也早已获得了目前全球金融界的公认。为了让定价的标准趋于统一且更利于期权的推广,一些专门从事金融应用领域数学研究的经济学家和金融专家进行了大量的基础性研究并最终解决了欧式期权和美式期权的定价问题。

第六节 欧式期权定价模型——布莱克—斯科尔斯模型

早在 1900 年,法国金融专家劳雷斯·巴舍利耶就发表了第一篇关于期权定价的文章。此后,各种经验公式或计量定价模型纷纷面世,但因种种局限难以得到普遍认同。20 世纪 70 年代以来,伴随着期权市场的迅速发展,期权定价理论的研究取得了突破性进展。

在国际衍生金融市场的形成发展过程中,期权的合理定价是困扰投资者的一大难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题。随着计算机、先进通信技术的应用，复杂期权定价公式的运用成为可能。在过去的20年中，投资者通过运用布莱克—斯科尔斯期权定价模型，将这一抽象的数字公式转变成了大量的财富。

期权定价是所有金融应用领域数学上最复杂的问题之一。第一个完整的期权定价模型由 Fisher Black 和 Myron Scholes 创立并于 1973 年公之于世。B－S 期权定价模型发表的时间和芝加哥期权交易所正式挂牌交易标准化期权合约几乎是同时。不久，德克萨斯仪器公司就推出了装有根据这一模型计算期权价值程序的计算器。现在，几乎所有从事期权交易的经纪人都持有各家公司出品的此类计算机，利用按照这一模型开发的程序对交易估价。这项工作对金融创新和各种新兴金融产品的面世起到了重大的推动作用。

斯科尔斯与他的同事、已故数学家费雪·布莱克(Fischer Black)在 20 世纪 70 年代初合作研究出了一个期权定价的复杂公式。与此同时，默顿也发现了同样的公式及许多其他有关期权的有用结论。结果，两篇论文几乎同时在不同刊物上发表。所以，布莱克—斯科尔斯定价模型亦可称为布莱克—斯科尔斯—默顿定价模型。默顿扩展了原模型的内涵，使之同样运用于许多其他形式的金融交易。瑞典皇家科学协会(The Royal Swedish Academy of Sciencese)赞誉他们在期权定价方面的研究成果是今后 25 年经济科学中的最杰出贡献，而它的出现则解决了欧式期权定价这一重大的难题。

1. B－S 期权定价模型(以下简称 B－S 模型)及其假设条件

B－S 模型有 5 个重要的假设：

(1) 金融资产收益率服从对数正态分布；

(2) 在期权有效期内，无风险利率和金融资产收益变量是恒定的；

(3) 市场无摩擦，即不存在税收和交易成本；

(4) 金融资产在期权有效期内无红利及其他所得(该假设后被放弃)；

(5) 该期权是欧式期权，即在期权到期前不可行权和结算。

2. 荣获诺贝尔经济学奖的 B－S 定价公式

$$C = S \cdot N(d_1) - Le^{-rT \cdot N(d_2)}$$

其中：

$$d_1 = \frac{\ln\frac{S}{L} + (r + 0.5 \cdot \sigma^2)T}{\sigma \cdot \sqrt{T}}$$

$$d_2 = \frac{\ln\frac{S}{L} + (r - 0.5 \cdot \sigma^2)T}{\sigma \times \sqrt{T}} = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

C——期权初始合理价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

L——期权交割价格

S——所交易金融资产现价

T——期权有效期

r——连续复利计无风险利率 H

$\sigma 2$——年度化方差

$N()$——正态分布变量的累积概率分布函数 $\left(\frac{1}{\sqrt{2\pi}}\int_{-\infty}^{d_n} e^{-\frac{x^2}{2}} dx\right)$

在此应当说明两点：

第一，该模型中无风险利率必须是连续复利形式。一个简单的或不连续的无风险利率（设为 r_0）一般是一年复利一次，而 r 要求利率连续复利。r_0 必须转化为 r 方能代入上式计算。两者换算关系为：$r = \ln(1 + r_0)$ 或 $r_0 = Er - 1$。例如 $r_0 = 0.06$，则 $r = \ln(1 + 0.06) = 085\ 3$，即 100 以 583% 的连续复利投资，第二年将获 106，该结果与直接用 $r_0 = 0.06$ 计算的答案一致。

第二，期权有效期 T 的相对数表示，即期权有效天数与一年 365 天的比值。如果期权有效期为 100 天，则 $T = 100/365 = 0.274$。

1979 年，约翰·考克斯（John Carrington Cox）、斯蒂芬·罗斯（Stephen A. Ross）、马克·鲁宾斯坦（Mark Rubinstein）的论文《期权定价：一种简化方法》提出了二项式模型（Binomial Model），该模型建立了期权定价数值法的基础，解决了美式期权定价的问题。

二项式模型的假设主要有：

（1）不支付股票红利。

（2）交易成本与税收为零。

（3）投资者可以以无风险利率拆入或拆出资金。

（4）市场无风险利率为常数。

（5）股票的波动率为常数。

假设在任何一个给定时间，金融资产的价格以事先规定的比例上升或下降。如果资产价格在时间 t 的价格为 S，它可能在时间 $t+\Delta t$ 上升至 uS 或下降至 dS。假定对应资产价格上升至 uS，期权价格也上升至 Cu，如果对应资产价格下降至 dS，期权价格也降至 Cd。当金融资产只可能达到这两种价格时，这一顺序称为二项程序。

第七节　希腊字母

当我们购买一份期权的时候，我们首先要对该笔期权价格变动情况有大致的了解，为此业内人士借助希腊字母满足了人们对期权敏感性的需求，总共有 6 个这样的指标，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常用的却只有 5 个，它们分别是：delta 值、gamma 值、theta 值、vega 值、rho 值（见表 2.14）。

表 2.4 期权指标（以外汇现货期权为例）

技术指标	价值公式	变动特点
Delta(δ)	$\delta=\frac{\text{外汇期权费的变化}}{\text{外汇期权标的即期汇率的变化}}$	即期汇率变动 1 个基本点，期权价格的变动幅度
Gamma(γ)	$\gamma=\frac{\delta\text{的变化}}{\text{外汇期权标的即期汇率的变化}}$	即期汇率变动 1 个基本点，外汇期权的 Delta 值的变动幅度
Vega(ν)	$\nu=\frac{\text{期权费的变化}}{\text{标的汇率波动性的变化}}$	标的货币波动性变动 1%，期权价格的变动幅度
Theta(θ)	$\theta=\frac{\text{期权价格的变化}}{\text{距离到期日时间的变化}}$	每一天时间的消逝所损耗的期权价值
Rho(ρ)	$\rho=\frac{\text{期权价格的变化}}{\text{无风险利率的变化}}$	无风险利率变化1%，期权价格的变动幅度

1. Delta(δ)

Delta 反映期权费（ρ）变化对相关货币即期汇率（S）变化的敏感性，数值为即期汇率（外汇现货汇率）变动 1 个基本点，期权价格的变动幅度。定义公式如下：

$$\delta=\frac{\text{外汇期权费的变化}}{\text{外汇期权标的即期汇率的变化}}$$

它是衡量外汇期权对相关即期汇率变动所面临风险程度的指标，因此非常重要。它的取值范围在－1 到＋1 之间，它与期权内在价值的关系如表 2.5 所示：

表 2.5 Delta 与期权内在价值的关系

	δ值		
	价内期权（虚值期权）	平价期权	价外期权（实值期权）
看涨期权	$0<\delta<+0.5$	$\delta=+0.5$	$+0.5<\delta<1$
看跌期权	$-0.5<\delta<0$	$\delta=-0.5$	$-1<\delta<-0.5$

除了反映期权价格变动与金融商品价格变化之间的关系之外，Delta 的值也可以视作该期权最终被执行的可能性，如果 Delta 的绝对值越接近 1 的话，该期权被行权的可能性也就越大，期权的价格也就越高；反之则越低。

案例

4 月 12 日一份 EURUSD 欧式传统型看涨期权图表实例（合约价值 10 万欧元）：当前市场价 1.451 4，到期日为 4 月 13 日，履约价格：1.455 0delta＝75.83%，如图 2.11 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

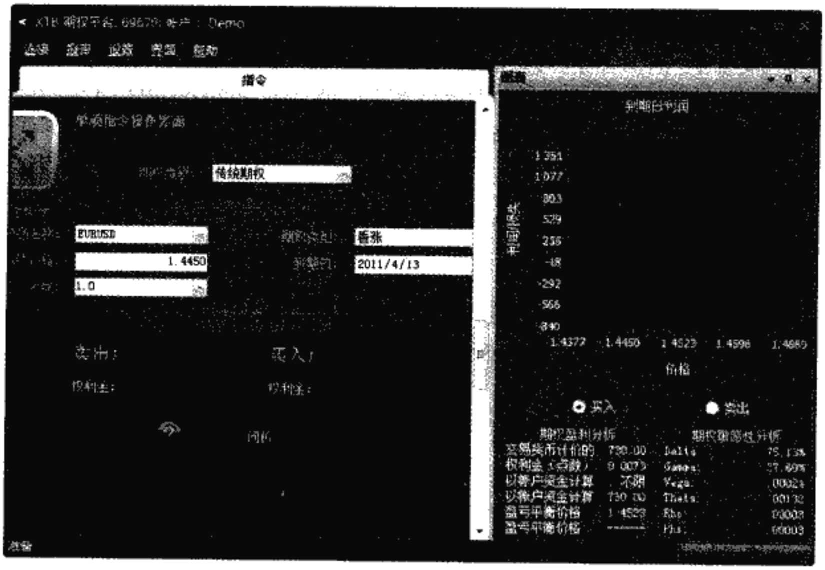


图 2.11　EURUSD 欧式传统型看涨期权

此时该期权的权利金：买价 73 基点，730 美元；卖价 65 个基点，650 美元。

如果当前市场价为 1.451 4，到期日为 4 月 13 日，履约价格为 1.451 4，delta = 49.03% 时如图 2.12 所示。

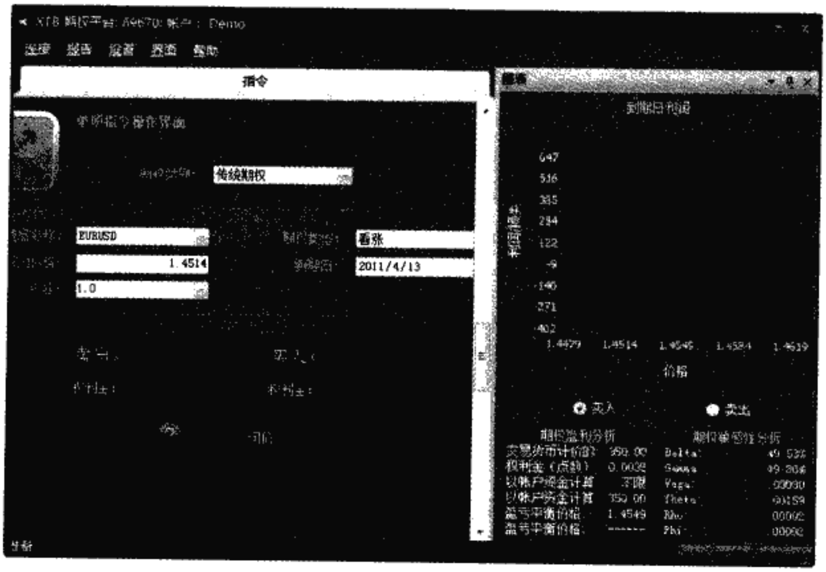


图 2.12　EURUSD 欧式传统型看涨期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该期权的权利金：买价 35 个基点，350 美元；卖价 27 个基点，270 美元。此外，Delta 值的大小对期权的买卖价差也会产生影响，Delta 值越大，期权买价和卖价的价差也就越大。相关案例可登陆：http://www.cn.xtb.com/strona.php? p=120#金融期权交易品%20—%20单纯期权。

期权的 Delta 值介于—1 到 1 之间。对于买方看涨期权，Delta 的变动范围为 0 到 1，深实值看涨期权的 Delta 趋增至 1，平值看涨期权 Delta 为 0.5，深虚值看涨期权的 Delta 则逼近于 0。对于卖方看涨期权，Delta 变动范围为—1 到 0，深实值看跌期权的 Delta 趋近—1，平值看跌期权的 Delta 为—0.5，深虚值看跌期权的 Delta 趋近于 0。期货的 Delta 为 1。如图 2.13 所示。

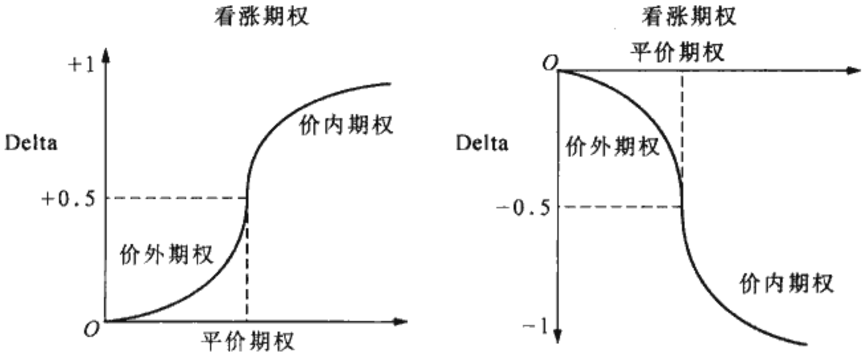


图 2.13　Delta 值的大小对期权的买卖价差的影响

Delta 套期保值(Delta Hedging)

Delta 反映持有期权相对于标的资产价格变化的敏感性。也就是说，要达到套期保值的目的——投资组合在市场价格波动时总体价值保持不变，投资组合的 Delta 必须为零(这就是套期保值策略中最普遍的"Delta 中性"的概念)。

2. Gamma(γ)

Gamma，指外汇期权的 Delta 值变动幅度与即期外汇市场价格变化幅度的关系。定义公式如下：

$$\gamma = \frac{\delta\text{的变化}}{\text{外汇期权标的即期汇率的变化}}$$

如一个期权 Gamma 为 0.1，意味着市场汇率变化 1 个基本点，其 δ 也将变化 0.1 个基本点。对外汇期权的买方而言，Gamma 始终大于零，也就是说，在其他因素不变时，其 Delta 值都将随即期汇率的上涨而增加；相反，对外汇期权产品的卖方而言，Gamma 值则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始终小于零。当期权处于平价状态附近时，Gamma 值将达到最大值，即期权的 Delta 对即期汇率的变化比较敏感；当期权处于较深的价内或者价外时，Gamma 值接近于零，即期权的 Delta 对即期汇率的变化不敏感。Gamma 的变动特点如图 2.14 所示：

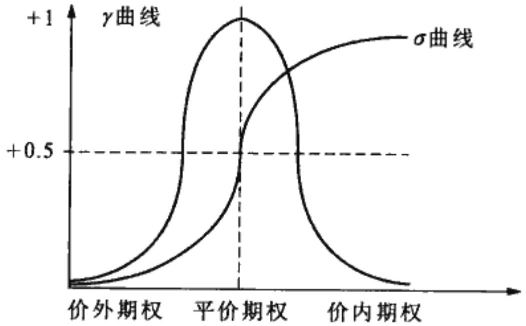


图 2.14 Gamma 的变动特点

3. Vega(ν)——标的汇率波动性的影响

Vega，指期权费(P)变化与标的汇率波动性(Volatility)变化的敏感性。定义公式如下：

$$\nu = \frac{\text{期权费的变化}}{\text{标的汇率波动性的变化}}$$

对于外汇现货期权的买方而言，Vega 值始终大于零，说明标的汇率波动性的增加将提高外汇期权的价值；相反，对于外汇期权的卖方而言，其 Vega 值始终为负。同样，当外汇期权处于平价状态时，Vega 值最大；当期权处于较深的价内或者价外时，Vega 值接近于零。

4. Theta(θ)——到期时间的影响

Theta，指期权费(P)对时间(t)变化的敏感性，具体体现为在其他因素不变的情况下，每一天时间的消逝所损耗的期权价值。定义公式如下：

$$\theta = \frac{\text{期权价格的变化}}{\text{距离到期日时间的变化}}$$

对于外汇期权的买方来说，Theta 值总是负的。也就是说，随着时间的推移，外汇期权距到期日越来越近，期权的价格将随时间价值不断减少而变小，我们称之为时间价值的损耗；并且愈接近到期日，Theta 值的绝对值越大，时间价值的衰减速度越快。除了与期权到期时间有非常直接的关系外，外汇期权的 Theta 值与期权的波动性、内在价值的状态也有着十分密切的关系：外汇期权的波动性越大，Theta 值越大；平价外汇期权的 Theta

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值大于价内与价外期权状态下的 Theta 值。

5. Rho(ρ)——利率水平的影响

Rho 是指期权价格对无风险利率变化的敏感程度，该利率一般参照的是美国政府国库券(treasury bond)的利率。

定义公式如下：

$$\rho = \frac{\text{期权价格的变化}}{\text{无风险利率的变化}}$$

一般来说，外汇期权买方的 Rho 是正的，随着无风险利率的增大，执行价格会下降，期权价值则会增加。在其他因素不变的前提下，距离到期日的时间越长，外汇期权的 Rho 就越大。

第八节 传统欧式期权实战案例

相对于影响期权价值的其他因素来说，期权价值对无风险利率变化的敏感程度比较小。因此，在市场的实际操作中，经常会忽略无风险利率变化对期权价格带来的影响。

传统期权(单纯期权)具有套期保值和投资(投机)盈利的双重功能，因此无论是实体企业为了规避汇率抑或是某类资产价格波动给销售毛利带来的不利影响，还是针对某项金融商品的投资，只要能够合理、正确地运用这一工具就可以满足不同目的、不同人群的需求。

1. 传统型欧式看涨期权

选用买方期权的前提：预计在某一时段中价格变化幅度较大，因为这样可以在轻松赚回权利金的同时，获得行情大幅波动而产生的盈利。

案例

担心价格上涨时的期权套保策略：2011 年 4 月 14 日，美国 A 公司的海外公司与英国 B 公司签订了购货合约，约定 A 公司的海外公司在 6 月 2 日这天支付 B 公司 110 万英镑的购货款，为了规避 GBPUSD 汇率可能上涨所带来的多支付美元的风险，A 公司海外公司决定在 2011 年 4 月 14 日以当时 GBPUSD 现货汇率 1 英镑兑换 1.632 7 美元的价格，通过银行或者证券行的欧式外汇现货期权进行套保。

具体方案：购买 11 张标准 GBPUSD 现货合约期权(注意不能是外汇期货期权，因为 A 公司在 6 月 2 日实际与银行履约购买 110 万英镑的时候，银行给出的报价是外汇现货价格)；1 张标准 GBPUSD 现货合约为 10 万英镑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

履约价格:1.632 7

期权种类:欧式看涨期权

交易部位:买方

买入价格(获得该项期权所支出的成本):216 个基点,总计23 760美元(216 基点×11 张标准合约×10 美元点值=23 760 美元)

盈亏平衡价:1.654 3(履约价格+买入价格基点数)

到期日:2011 年 6 月 2 日

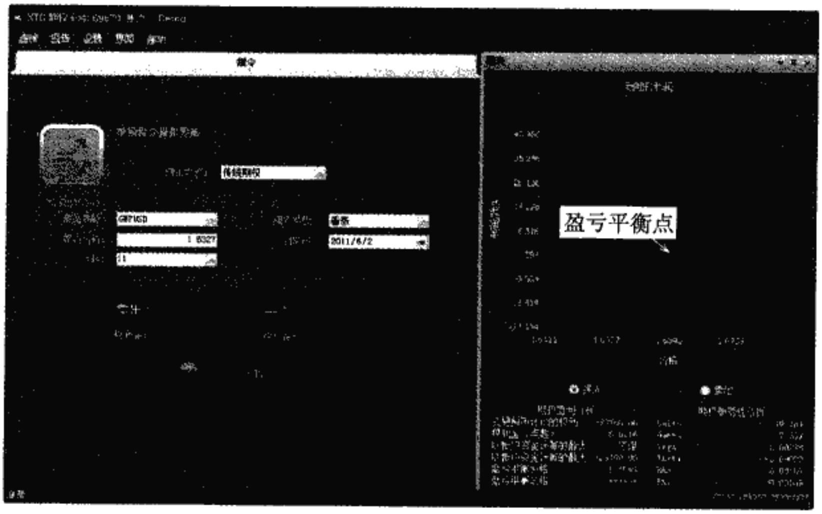


图 2.15 担心价格上涨时的期权套保策略

情况一:假设 GBPUSD 在 6 月 2 日上涨到了 1.683 0,那么 A 公司不仅规避了 GBPUSD 上涨造成的损失,而且还获取了额外的收益。

(1.683 0－1.654 3)=287 个基点×11 张标准单×10 美元点值=31 570 美元

也就是说通过这笔期权套保,A 公司在 6 月 2 日不仅成功锁定了汇率风险,还额外获得了 31 570 美元收益。这部分收益可以弥补因汇率上升给 A 公司带来的损失。

投资收益率=收益/权利金=31 570/23 760=132.87%

情况二:假设 GBPUSD 在 6 月 2 日汇率下跌到了 1.610 0,那么则意味着该项套期保值失败,A 公司购买的期权并没有发挥套期保值的功效并放弃履约,损失了权利金 23 760 美元。

尽管两种情况都有可能发生且发生第二种情况时也会给套期保值公司带来损失,但这一损失是固定的,不像期货和现货差价合约那样会无限制地扩大,因此有些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人将期权套期保值过程中的权利金视作保险费，一旦真的出现您所担心的情况它会给你经济补偿，而一旦情况并不像你想象的那么糟糕的话，您最多也就支付一笔保险费了事。不过，由于在兑换外汇中实际的换汇成本出现了下降，所以这部分损失对A公司的实际影响也很小。

从上述例子来看，这笔保险费只不过相当于合约金额的1.32%而已，所以无论从哪个角度来看，这都是一笔较为划算的交易，而这也是期权交易量为什么会最终超过期货合约交易量的原因之一。

期权金比率=23 760/(1.632 7×1 100 000)=1.32%

可能您会想到用外汇远期的方式来进行套保，不过从笔者长期的经验来看，外汇远期尽管也能够锁定汇率风险，但套期保值方也会因此失去盈利的机会。就以上述案例来说，如果A公司海外公司在4月14日那天与银行签订以1.623 7的现货汇率在6月2日买入110万英镑的远期协定(银行还会另外收取汇率升水)，那就意味着在远期汇价的风险锁定的同时，不仅失去了因为GBPUSD上涨到1.683 0时给套期保值方带来的投资收益，而且还要付出更多的成本。所以一般情况下我建议套期保值方更多地选择期权作为套期保值的工具而非远期合约。

2. 传统型欧式看跌期权

案例

担心价格下跌的期权套保策略：2011年4月15日，美国C公司的海外公司与英国的D公司签订了供货销售合约，约定D公司在6月2日这天支付C公司110万英镑的购货款，为了规避GBPUSD汇率可能下跌所带来的少收入美元的风险，C公司海外公司决定在2011年4月15日以当时GBPUSD现货汇率1英镑兑换1.632 7美元的价格，通过银行或者证券行的欧式外汇现货期权进行套期保值。

具体方案：购买11张标准GBPUSD现货合约期权(1张标准GBPUSD现货合约为10万英镑)

履约价格：1.635 0

期权种类：欧式看跌期权

交易部位：买方

买入价格(获得该项期权所支出的成本)：216个基点，总计23 760美元(216基点×11张标准合约×10美元点值=23 760美元)

盈亏平衡价：1.613 4(履约价格—买入价格基点数)

到期日：2011年6月2日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

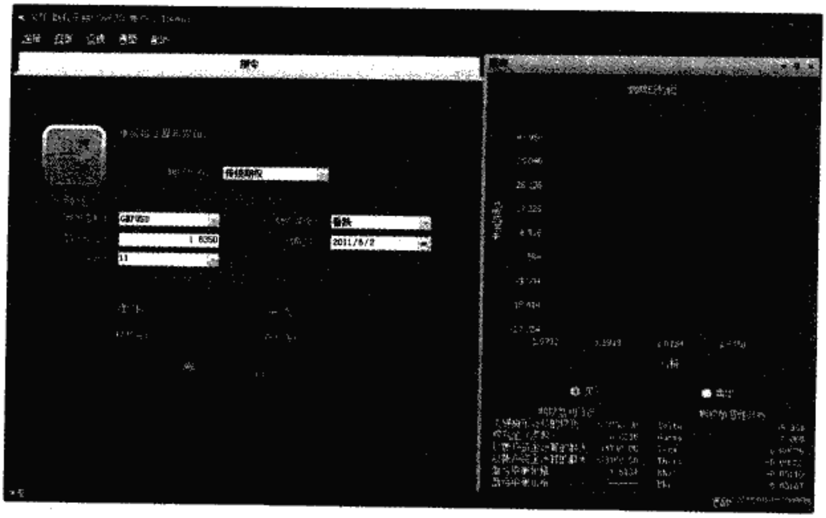


图 2.16 担心价格下跌的期权套保策略

情况一:假设 GBPUSD 在 6 月 2 日下跌到了 1.594 0,不仅成功锁定了汇率风险,还额外获得了 21 560 美元的收益。

(1.613 4－1.594 0)＝194 个基点×11 张标准单×10 美元点值＝21 340 美元

投资收益率＝收益/权利金＝21 340/23 760＝89.81%

情况二:假设 GBPUSD 在 6 月 2 日汇率上涨到了 1.640 0,则意味着该项套期保值失败,A 公司购买的期权并没有发挥套期保值的功效并放弃履约,损失了权利金23 760美元。套期保值型的期权持有者一般都会在到期日行权以便实物资产的(货币、商品)同步交割,不过要是将其当做投资工具来使用的话,您既可以选择到期履约,同样也可以选择在到期日之前转让,通过期权的买卖价差获得收益。当然,提前转让也同样适用于保值性的期权交易。比如说在前面两个案例的第二种情况中,公司一旦发现情况对所购买的期权合约不利的话,可以通过提前转让的方式尽可能降低权利金的损失。

第九节 合约到期前转让案例

案例

张先生 2011 年 4 月 15 日预期 GBPUSD 短线会下跌,但又没有十足的把握,因此选用了 GBPUSD 的欧式现货合约期权而不是现货 CFD 作为投资工具。

具体方案:购买 11 张标准 GBPUSD 现货合约期权(1 张标准 GBPUSD 现货合约为 10 万英镑)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

履约价格：1.635 0

期权种类：欧式看跌期权

交易部位：买方

买入价格(获得该项期权所支出的成本)：217 个基点，总计 23 870 美元(217 基点×11 张标准合约×10 美元点值=23 870 美元)

盈亏平衡价：1.611 2(履约价格—买入价格基点数)

到期日：2011 年 6 月 2 日

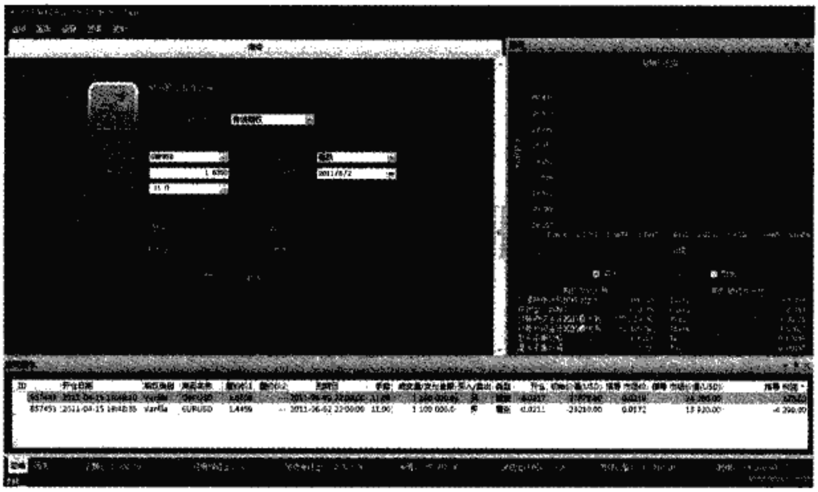


图 2.17　合约到期前转让

在 4 月 15 日这一交易即将结束的时候，由于 GBPUSD 果然出现了下跌，该项期权的卖出价格已经上涨到了 219 个基点(指导市场价)，高于当初的买入价 2 个基点，合约市场价值也从原先的 23 870 美元上升到了 24 090 美元(指导市场价值)并获得了 220 美元的“指导利润”，也就是说如果张先生不愿意继续持有这份期权合约的话，可以通过“申请平仓”在市场中转让它以锁定短线的盈利。

从这一案例中我们可以发现，欧式期权同样也具有类似 CFD 差价合约那样的当日开仓、当日平仓的交易规则，而这种设置也使得欧式期权更加灵活，此举既可以增加交易者的盈利机会，也可以及时纠正自己判断上的失误。当然，您也可以继续持有并根据实际局势的变化决定在何时转让该份期权合约，抑或是持有至到期日履约。不过，要是您的交易风格侧重于日内交易或者对未来走势有较高把握的话，建议您不要选择期权，因为期权的交易成本(期权买价和卖价的价差)一般情况下都要高于 CFD，而且期权价格的变化也并非与金融商品实际价格的变化完全同步，而这将减少您的投资收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就以本节中的案例为例，如果选择 GBPUSD 现货差价合约的话，以 2011 年 4 月 15 日的收盘时刻的卖价来计算的话，张先生可以获得 6 380 美元，而欧式看跌期权只能获得 200 美元的收益。

现货 CFD 盈利：(1.635 0－1.629 2)＝58(基点)×11(张标准合约)×10(点值)＝6 380美元。

第十节 希腊字母的应用

出现这种收益不对称的原因我们可以通过期权的敏感性分析来加以解释。您是否还记得前文我们曾经提及过 delta、gamma、vega、theta、rho 这五个函数？这其中 delta、vega、theta 对期权价格的影响最为直接，我们现在就用粗略的计算来解释为什么在上节的案例中 GBPUSD 下跌到 1.629 2 之后期权的卖价是 219 个基点。

这是一幅 4 月 15 日收盘时，张先生所持有的在 1.635 0获得 GBPUSD 欧式看跌期权的利润示意图(图2.18)，在图的右下方列有敏感性的分析。

图 2.18 欧式看跌期权的示意图

Delta：－54.70%意味着当 GBPUSD 汇率价格上升一个基点的时候，该份期权的价格将下跌 0.547 0个基点，而汇率价格下跌的时候则期权价格上涨0.547 0。

Vega：0.002 31 意味着当 GBPUSD 汇率变动 1%的时候，该份期权价格也会相应变动 23.1 个基点，下跌 1%则期权价格下跌 23.1 个基点。

Theta：0.000 22 意味着每天该期权将消耗 2.2 个基点。

4 月 15 日收盘的时候，GBPUSD 从 1.635 0 下跌到了 1.629 2，下跌了 58 个基点。

Delta 对期权价格的影响：－58 个基点×－0.547 0(DELTA)＝31.73 个基点。

Vega 对期权价格的影响：总体下跌幅度－0.005 8/1.635 0＝－0.354 7%，－0.354 7%/1%×23.1＝0.354 7×23.1＝－8.19。

Theta 对期权价格的影响：－2.2 个基点。

注意：张先生在购买该份欧式看跌期权的时候执行价格是 217 个基点，这个价格是买入价，如果要中途转让的话执行的是卖出价。由于当时该份期权买卖的价差是 20 个基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，因此当初的时候卖出价197个基点，所以在4月15日收盘的时候卖出价为①：

$$197+31.73-8.19-2.2=218.34$$

相对于买方期权，卖方期权承担的责任更大，风险也更大，因为在收取了买方支付的权利金之后，卖方就要履行在指定时间以履约价格买入或卖出事先约定数量的金融商品(外汇、贵金属、股指期货、基础金属等)的义务并承担由此产生的所有损失。这种义务在某种程度上来看，与那些通过现货、期货、差价合约投资某类金融商品失误所带来的风险和损失没有什么两样，所不同的是期权的卖方事先收取的一部分权利金可以弥补部分损失，但卖方的最大盈利也不会超过收取的权利金，所以我们在运用卖出期权的时候务必要谨慎，否则一不留神就会出现得不偿失的窘境。

第十一节　卖方期权

预计在某一时段中价格变化幅度有限(比方说，预计上涨空间不大的话，可以考虑选用卖出看跌期权；反之，如果下跌空间不大的话，可以考虑选用卖出看涨期权)，因为如果价格波动大的话，您完全可以选用买方期权的策略，毕竟这样可以在轻松赚回权利金的同时，获得行情大幅波动产生的盈利。

案例

王小姐在2011年4月15日预期AUDUSD短期内无力上涨并极有可能在未来一周总体上低于1.0516这一价位，但考虑到AUDUSD下跌幅度应该不会很大，因此放弃了买入AUDUSD现货看跌期权的初衷，转而选用卖出AUDUSD现货看涨期权的策略。

具体方案：卖出2张标准AUDUSD现货合约期权(1张标准AUDUSD现货合约为10万澳元)

履约价格：1.0561

期权种类：欧式看涨期权

交易部位：卖方

卖出价格(卖出该项期权所获得的收入)：39个基点，总计780美元(39基点×2张标准合约×10美元点值=780美元)

① 手工计算难免有点误差，实际价格为219个基点，银行和证券行会根据实际的结算价格结合模型计算，所以价格更为准确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈亏平衡价:1.060 0(履约价格+卖出价格基点数)

到期日:2011 年 4 月 21 日

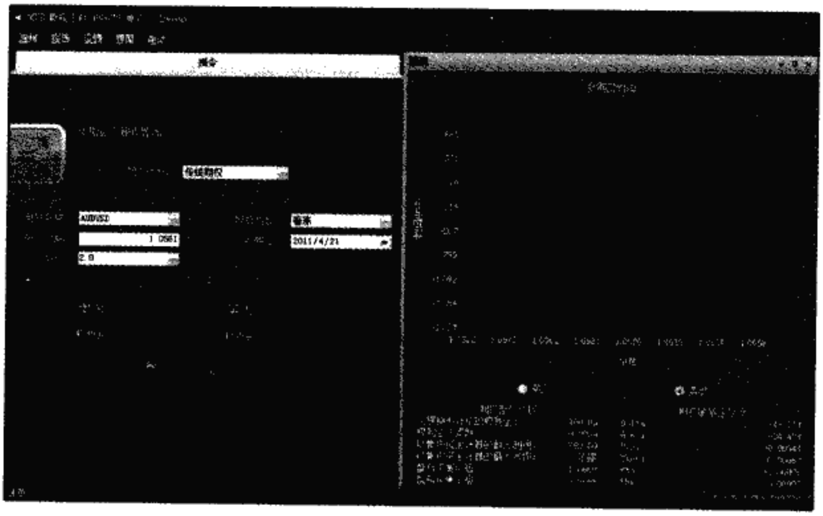


图 2.19 卖方期权

情况一:假设 AUDUSD 在 4 月 21 日价格等于或低于 1.056 1,那么王小姐获得 780 美元收益。也就是说王小姐成功预测了行情变化的方向并将卖方应得的那部分权利金完整地收入囊中。

情况二:假设 AUDUSD 在 4 月 21 日时高于 1.056 1 的话,那么王小姐这笔交易就可能出现损失。

实际盈亏=(盈亏平衡价−结算价)×手数×点值

假设结算价格为 1.059 1,则实际盈亏=(1.060 0−1.059 1)×2×10=180 美元,盈利 180 美元。

假设结算价为 1.063 1,实际盈亏=(1.060 0−1.063 1)×2×10=−620 美元,亏损 620 美元。

案例

李先生在 2011 年 4 月 15 日预期北海布伦特原油期货短期内无力下跌并极有可能在未来一周总体上高于 123.42 美元/桶的价位,但考虑其上涨的幅度应该不会很大,因此放弃了买入布伦特原油期货看涨期权的初衷,转而选用卖出 OILs 看跌期权的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体方案：卖出 1 张标准 OILs 期货合约期权（1 张标准 OILs 期货合约为 1 000 桶）

履约价格：123.42 美元

期权种类：欧式看跌期权

交易部位：卖方

卖出价格（卖出该项期权所获得的收入）：122 基点，总计 1 220 美元（122 基点×1 张标准合约×10 美元点值＝1 220 美元）

盈亏平衡价：122.20（履约价格－卖出价格基点数）

到期日：2011 年 4 月 21 日

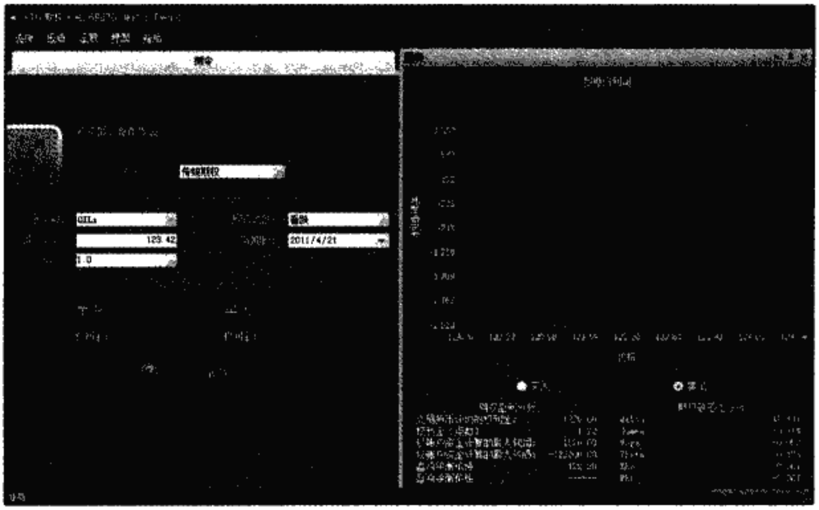


图 2.20　卖出 OILs 看跌期权

情况一：假设 OILs 在 4 月 21 日价格等于或高于履约价 123.42，那么李先生获得 1 220美元收益。

也就是说李先生成功预测了行情变化的方向并将卖方应得的那部分权利金完整地收入囊中。

情况二：假设 OILs 在 4 月 21 日时的履约价低于 123.42 的话，那么李先生这笔交易失败。

实际盈亏＝1 220 美元－盈亏点数×1 张标准单×10 美元点值

盈亏点数＝结算价格－履约价

假设结算价格为 123.00，实际盈亏＝1 220 美元－（123.42－123.00）×1×10＝800

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元，盈利 800 美元。

假设结算价为 121.42，实际盈亏＝1 220 美元－(123.42－121.42)×1×10＝－780 美元，亏损 780 美元。

买方期权和卖方期权适用于不同的预期环境，盈亏的规则也不尽相同，但无论是买方还是卖方，都可以选择到期履约抑或是在中途转让以获取期权价格变化所带来的价差收益。此外，它们也都可以与现货合约、期货以及 CFD 等衍生品工具相搭配以降低头寸风险，为下一步决策争取更多的时间。

在投资交易的过程中，您可能会遇到较为复杂的金融环境，而您也会因为无法预测未来行情的走向而对现有的头寸犹豫不决，这个时候建议您通过期权对现有的头寸加以保护，这一策略不仅可以锁定现有的投资成果，而且也保留了后市获取更多收益的权利。

第十二节 数字期权(二元期权)

相对于传统期权(单纯期权)而言，数字期权(二元期权)的盈亏法则要更为简单一些，您可以通过预测价格的变化方向获利，而盈亏也是固定的，不会因为行情的变化而出现变化，因此也有人把它叫做固定回报期权。此外，这种期权需要预先确定的货币数量，并以此为基础通过百分比计算权利金。数字期权分两种：一种为欧洲数字期权，另一种是欧洲数字区间期权。如果能够使用得当的话，数字期权同样也能够获得不菲的收益。这种期权的最大好处在于通过降低预测难度和交易成本提升投资者盈利的可能性。

在交易的过程中，我们经常会碰到价格窄幅波动的情况，如果这个时候我们仍然使用传统型期权和 CFD 差价合约的话，短线很难获得理想的收益。如果今后您再遇到类似情况，我建议您使用欧洲数字期权。

1. 欧洲数字期权

欧洲数字期权是数字期权中结构最为简单的一种，它是以某一金融商品的价格作为标准，以判断到期日该金融商品价格与这一标准的位置关系作为盈亏依据，以获得该期权所付出的权利金作为最大亏损以及预先支付额度与获得该期权所付出的权利金差值作为最大盈利的一种期权交易形式。

案例

马先生在 2011 年 4 月 19 日预计标普 500 指数在 4 月 20 日结算时间之前应位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于 1 302.8 的上方，但考虑到市场对利空还没有完全消化，因此他放弃了选用 CFD 以及买方的传统期权而改用数字期权作为交易工具。

具体方案：买入支付额度为 4 000 的欧洲数字期权

履约价格：1 302.8

期权种类：欧洲数字期权“之上”

交易部位：买方

买入价格：0.516 6(51.66%)×4 000×0.551 6=2 066.40

盈亏平衡价：1 302.8

到期日：2011 年 4 月 25 日

最大亏损：2 066.40

最大盈利：1 933.60(4 000—2 066.40=1 933.60)

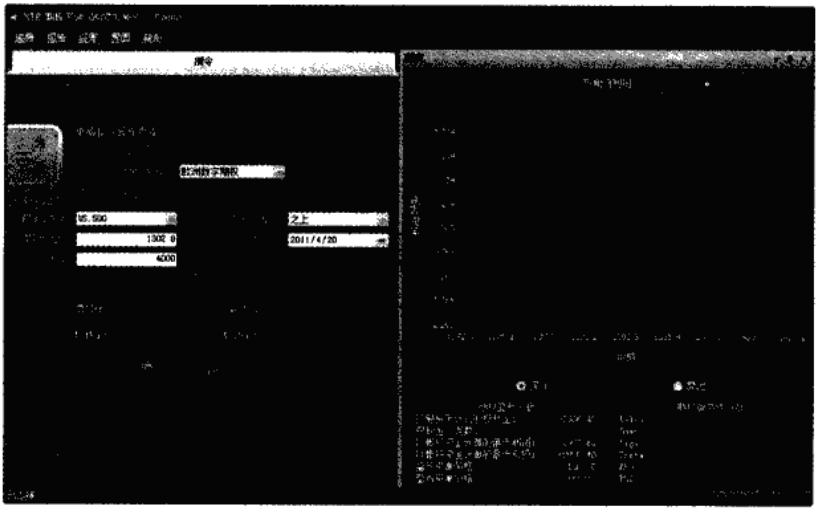


图 2.21　欧洲数字期权

情况一：在到期日的结算时间，US500 为 1 304，马先生盈利 1 933.60 美元。

情况二：在到期日的结算时间，US500 为 1 300，马先生亏损 2 066.40 美元。

案例

周太太在 2011 年 4 月 19 日，预计英国金融时报指数在 4 月 20 日之前将低于 5 870，但考虑到市场对利空还没有完全消化，因此她放弃了选用 CFD 以及买方的传统期权而改用数字期权作为交易工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体方案：买入支付额度为 4 000 的欧洲数字期权

履约价格：5 870

期权种类：欧洲数字期权“之下”

交易部位：买方

买入价格：0.456 8(45.68%)权利金 4 000×0.456 9=1 827.20

盈亏平衡价：5 870

到期日：2011 年 4 月 25 日

最大亏损：1 827.20

最大盈利：2 172.80(4 000－1 827.20=2 172.80)

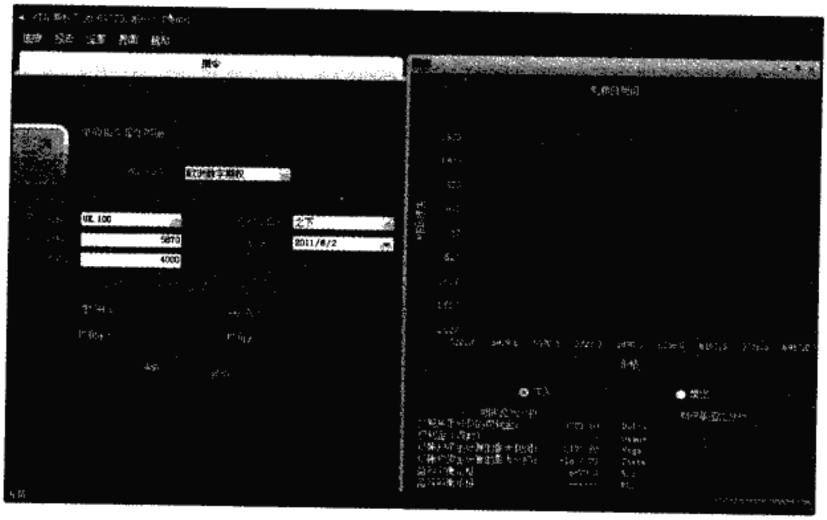


图 2.22 买入支付额度为 4 000 的欧洲数字期权

情况一：在到期日的结算时间，UK100 为 5 868，周太太盈利 2 172.80 美元。

情况二：在到期日的结算时间，UK100 为 5 980，周太太亏损 1 287.20 美元。

看到这里，可能您会想到既然行情小幅波动，为什么不用卖方传统期权？在这里笔者建议您根据自己的实际情况在两者之间作出选择，因为欧洲数字期权的盈亏一开始就是固定的，也就是说，即便您判断失误也不会给您带来无法预估的损失，不过欧洲数字期权盈亏的标准相对比较简单，这也会令最终的盈亏变得简单，所以究竟使用卖方期权还是数字期权还需要您仔细权衡之后再做决定。

在有些时候，行情可能会步入一个宽幅震荡阶段，这个时候我建议您可以考虑采用欧洲数字区间期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 欧洲数字区间期权

欧洲数字区间期权相对欧洲数字期权的结构更为复杂一些，它是以某一金融商品的价格区间作为标准，以判断到期日该金融商品价格与这一标准的位置关系作为盈亏依据，以获得该期权所付出的权利金作为最大亏损以及预先支付额度与获得该期权所付出的权利金差值作为最大盈利的一种期权交易形式。

案例

陈小姐在 2011 年 4 月 21 日，预计美元兑日元在 4 月 30 日之前将在 80.50 到 82.00 这一区间内震荡，但对具体的价位没有明确的把握，因此她选择了利用欧洲数字区间期权这一交易工具。

具体方案：买入支付额度为 5 000 的欧洲数字区间期权

履约价格：80.50；82.00

期权种类：欧洲数字期权，区间内

交易部位：买方

买入价格：0.497 0(49.70%)×4 000×0.456 9=2 485

盈亏平衡价：80.50，82.00

到期日：2011 年 4 月 22 日

最大亏损：2 485

最大盈利：2 515(5 000－2 485=2 515)

情况一：在到期日的结算时间，USDJPY 为 80.80(价格在区间内)，陈小姐盈利 2 515 美元。

情况二：在到期日的结算时间，USDJPY 为 80.20(价格在区间外)，陈小姐亏损 2 485 美元。

案例

郑女士在 2011 年 4 月 21 日，预计布伦特原油在 4 月 26 日之前将在 123.00 到 125.00 这一震荡区间之外运行，但对具体的价位没有明确的把握，因此她选择了利用欧洲数字区间期权这一交易工具。

具体方案：买入支付额度为 5 000 的欧洲数字区间期权

履约价格：123.00；125.00

期权种类：欧洲数字期权，区间外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

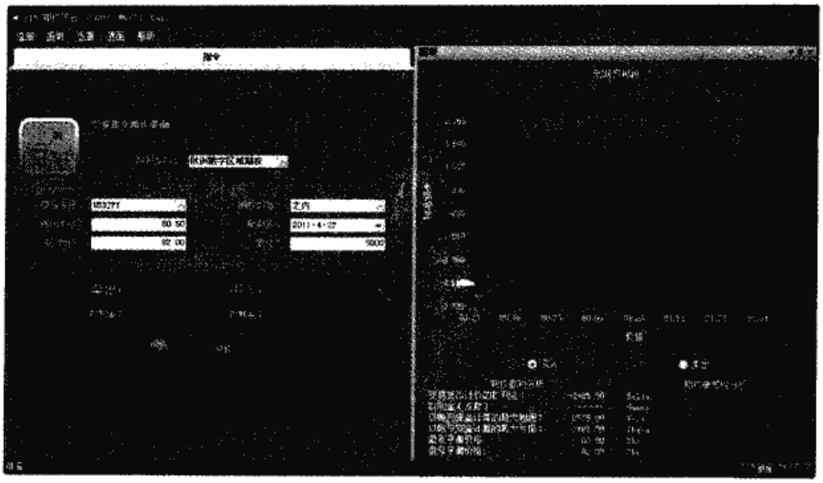


图 2.23　欧洲数字区间期权

交易部位：买方

买入价格：0.771 0(71.10%)×5 000×0.771 0=3 555

盈亏平衡价：123.00，125.00

到期日：2011 年 4 月 26 日

最大亏损：3 555

最大盈利：1 445(5 000−3 555=1 445)

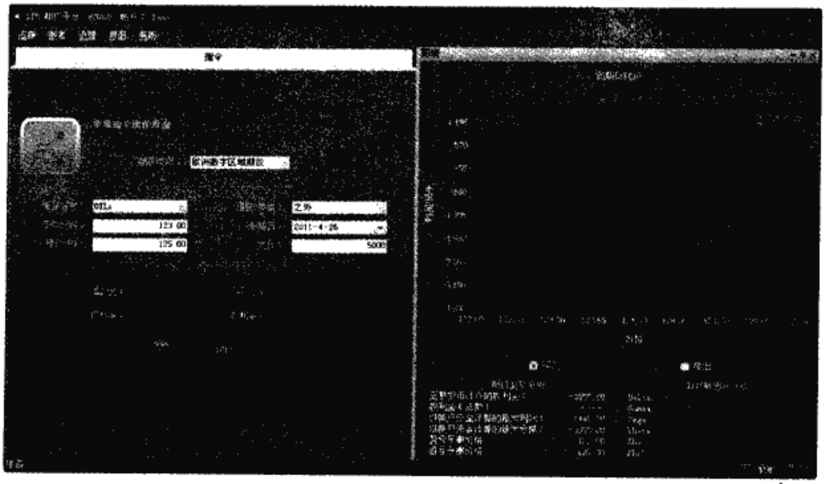


图 2.24　买入支付额度为 5 000 的欧洲数字区间期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况一:在到期日的结算时间,OILs 为 124(价格在区间内),郑女士亏损 3 555 美元。

情况二:在到期日的结算时间,OILs 为 126(价格在区间外),郑女士盈利 1 445 美元。

看到这里您可能会问,同样是区间期权,为什么第二个案例的盈亏比要小一些?这主要是因为在数字期权中盈利可能性越大的交易其盈亏比相对较低,这与传统期权(实值期权)要付出更高的权利金是一个道理,毕竟当履约的可能性较大的时候,买方必须对期权的卖方给予相应的风险补偿。

第十三节　期权策略

1. 保护性看涨期权:差价合约空头+买入欧式传统看涨期权

案例

陈先生在 4 月 11 日卖出 10 张道指 30(US30)的期货差价合约,卖出价格 12 342,截至 4 月 18 日早间,他获得了 2 200 美元的收益。与此同时,在 US30 已经连续两个交易日反弹之后,陈先生对后市行情演变产生了疑惑,此时为了保护现有盈利并为下一步决策争取 3 天时间,他最终选择了通过期权来保护。行情走势图如 2.25所示。

图 2.25　行情走势图

具体方案:买入 10 张 US30 的期货差价合约期权(一张标准合约为 5 手,在保护性策略中,期权的头寸数量最好与差价合约头寸数量相一致)

履约价格:12 298 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权种类:欧式看涨期权(履约价格最好与被保护差价合约当前的平仓价格一致)

交易部位:买方

买入价格:66 个基点,总计 3 300 美元(66 基点×10 张标准合约×5 美元点值=3 300 美元)

盈亏平衡价:12 364(履约价格—买入价格基点数)

到期日:2011 年 4 月 21 日

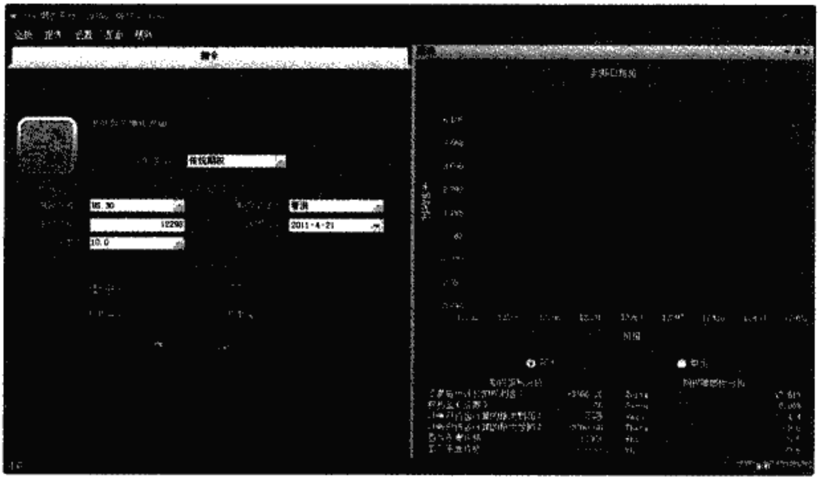


图 2.26 保护性看涨期权

情况一:假设 US30 在 4 月 21 日市场价为 12 500,那么李先生的保护性看涨期权获得成功,其在看涨期权中获得净盈利。

计算说明:

US30CFD 新增亏损:(12 298—12 500)×10 张单×5 点值=—202×50=—10 100 美元

US30 看涨期权盈利:(12 500—12 364)×10×5=6 800 美元

两者之间的差值=权利金支出的金额

尽管有权利金的支出,但总体上保护住了原有的 US30CFD,不至于出现更大幅度的损失。

2 200(原先盈利)—3 300 美元=—1 100 美元

如果没有保护,将亏损 7 900 美元,远高于保护后的亏损 1 100 美元。

12 342—12 500×10×5=—7 900 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况二：

假设 US30 在 4 月 21 日市场价为 12 100，那么李先生的保护性看涨期权失败，尽管损失了权利金，但保留住了 US30 的 CFD 空单。

计算说明：

US30CFD 新增盈利：(12 298－12 100)×10 张单×5 点值＝198×50＝9 900 美元

US30 看涨期权亏损：12 100 低于履约价 12 298，李先生放弃行权，损失 3 300 美元

尽管损失了全部的权利金，总体盈利状况也不及不采用保护措施来得多，但这些付出相对可能面对的巨大不确定性来说还是值得的。

如果没有保护措施，总盈利将是(12 342－12 100)×50＝12 100 美元；如果有保护，总盈利将是 12 100－3 300＝8 800 美元。

2. 保护性看跌期权

案例

胡先生在 2011 年 4 月 11 日买入 5 张白银的现货差价合约，买入价 40.01 美元/盎司，截至 4 月 18 日晚上 9 点，白银上涨到了 43.21 并因此获得了 80 000 美元的收益(320 个基点×5 张标准单×50 美元点值＝80 000 美元)，胡先生对后市行情演变产生了疑惑，此时为了保护现有头寸并为下一步决策争取 3 天时间，他最终选择了通过期权来保护。

具体方案：买入 5 张 SILVERs 现货差价合约期权(一张标准合约 5 000 盎司，在保护性策略中，期权的头寸数量最好与差价合约头寸数量相一致)

履约价格：43.21 美元(履约价格最好与被保护差价合约当前的平仓价格一致)

期权种类：欧式看跌期权

交易部位：买方

买入价格：70 个基点，总计 17 500 美元(70 基点×5 张标准合约×50 美元点值＝17 500 美元)

盈亏平衡价：42.51(履约价格－买入价格基点数)

到期日：2011 年 4 月 21 日

情况一：假设白银在 4 月 21 日市场价为 42.30，那么胡先生的保护性看跌期权获得成功。

计算说明：

SILVERs CFD 新增亏损：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

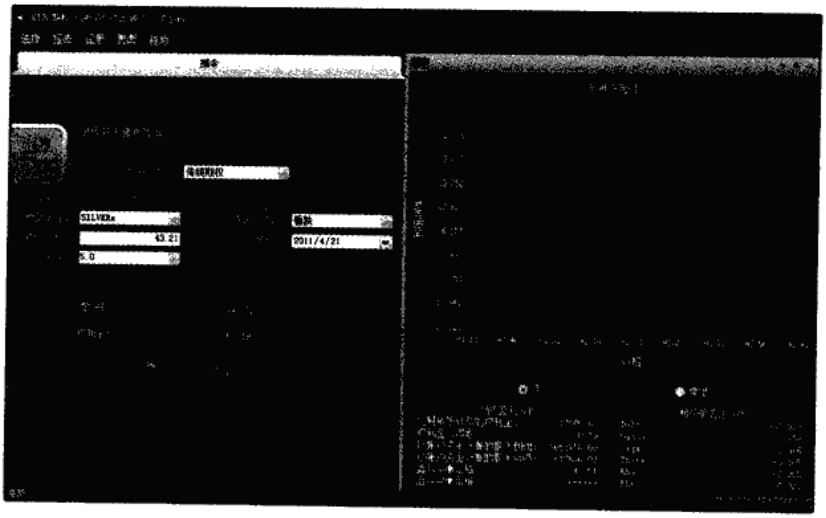


图 2.27 保护性看跌期权

(43.21－42.30)×5 张单×50 点值＝－91 个基点×250＝－22 750 美元

SILVERs 看跌期权盈利＝(42.51－42.30)×250＝5 250 美元

两者之间的差值＝权利金

尽管总体上仍然出现了亏损，却保护住了原有的 SILVERs CFD 绝大部分的利润。

80 000(原先盈利)－17 500＝52 500 美元

如果没有保护，胡先生的投资收益为 57 250 美元：42.30－40.01＝229 个基点，229×5×50＝57 250 美元。

从这个例子中，我们不难发现，如果在购买期权后行情下跌的幅度不大的话，那么保护性看跌期权也可能成为鸡肋。不过从单纯的防御角度来看，它还是必不可少的一步策略。

情况二：

假设 SILVERs 在 4 月 21 日市场价为 44，那么李先生的保护性看跌期权失败，尽管损失了权利金，但保留住了 SILVERs 的 CFD 多单及进一步盈利的机会。

计算说明：

SILVERs CFD 新增盈利：

(44－43.21)×5 张单×50 美元点值＝79 个基点×250＝19 750 美元

SILVERs 看跌期权亏损：44 高于履约价 43.21，胡先生放弃行权，损失 17 500 美元

新增总盈利＝19 750－17 500＝2 250 美元

如果没有保护措施，将盈利(44－40.01)×250＝99 750 美元；如果有保护，将盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

99 750－17 500＝82 250 美元。

尽管损失了全部的权利金，总体盈利状况也不及不采用保护措施来得多，但这些付出相对可能面对的巨大不确定性来说还是值得的。

通过上述两个案例以及四种情况，您可以已经发现，保护性期权的最大好处并不在于能够获得更多的盈利，而在于它是您规避风险过程中不可或缺的防范与准备，这就好比说门外阴云密布的时候，无论当时是否下雨，您都会选择带着雨伞出门以防被淋湿。这种准备并非多此一举，而是未雨绸缪。

传统期权除了单个使用或者与差价合约组合使用外，传统期权内部也可以进行多样式的组合，通过这些组合，我们不仅可以有效地降低系统性风险，而且还能够在更为复杂的环境下获得投资收益。

第十四节　买入等价对敲

如果你发现某种金融商品的横盘进入尾声即将出现变盘或者行情极有可能出现转折的时候，您可以考虑使用这一策略，它可以帮助您在不知道未来行情变盘方向的情况下事先把握住行情的先机。尽管这种策略的交易成本较高且盈利幅度也会因此减少，但作为一种应对未知变化的策略却不失为性价比较高的投资手段。它是由买入看涨期权和买入看跌期权组合而成并且到期日、手数、履约价格也一致。

案例

2011 年 4 月 21 日，道琼斯 30 期货的价格到达了 12 425 这一重要阻力位，张先生通过各种方法判断行情将出现较大的波动，但由于基本面不甚明朗，因此张先生选择了为期一个月的买入等价对敲的期权策略提前布局(当时的情况是道指一个月波动幅度为 600 点左右)。

具体方案如下：

履约价格：12 438

期权种类：欧式传统期权

策略：同价对敲

交易部位：买方

手数：看跌期权 0.1 手，看涨期权 0.1 手

买入价格：看涨期权 175 个点，看跌期权 183 个点，总数 358 个基点，折合 179 美元

US30 的点值是 5 美元，0.1 手是 0.5 美元，所以权利金＝358×0.5＝179 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略盈亏平衡价：12 080；12 796

到期日：2011 年 5 月 25 日

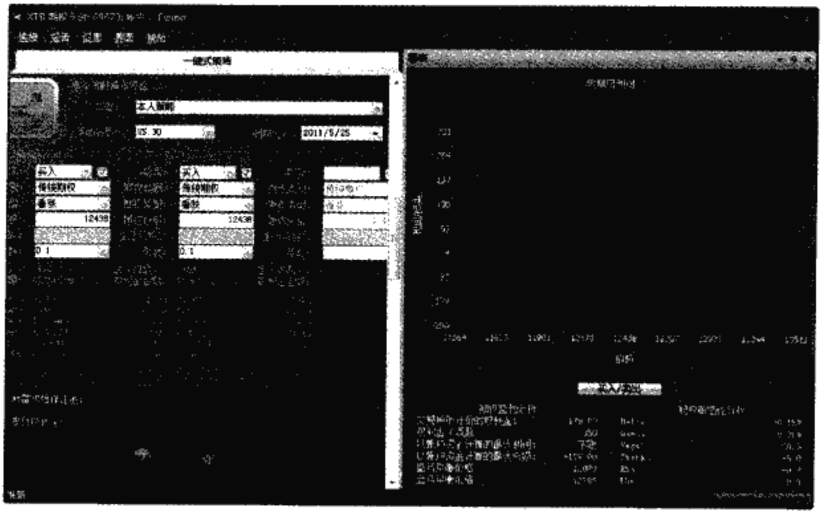


图 2.28 买入等价对敲

最大亏损 179 美元

最大盈利：无限

当结算价在策略盈亏平衡价之外时：

情况一：在到期日的结算时间，US30 报收于 13 700，张先生获得了 452 美元的盈利。

盈利计算：

买入看跌期权放弃履约损失 91.5 美元。

买入看涨期权获利，获利点数＝13 700（结算价）－12 613（看涨期权的盈亏平衡价）＝1 087 个基点

US30 点值 5 美元，1 087 个基点×0.5＝543.5 美元

两者相加盈利 452 美元。

情况二：在到期日的结算时间，US30 报收于 11 838，张先生获得了 121.50 美元的盈利。

买入看涨期权放弃履约损失 87.5 美元。

买入看跌期权盈亏计算：

获利点数＝12 255（看跌期权的盈亏平衡价）－11 838（结算价）＝417 个基点

417 个基点×0.5＝208.5 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两者相加盈利 121 美元。

当结算价在策略的盈亏平衡价之间时：

情况三：在到期日的结算时间，US30 报收于 12 400，张先生亏损 160 美元。

盈利计算：

买入看涨期权放弃履约损失 87.5 美元。

看跌期权盈亏计算：

亏损点数：12 255－12 400＝－145 个基点

－145 个基点×0.5＝－72.5 美元

两者相加损失 160.00 美元。

第十五节　买入异价对敲

有的时候我们发现行情在大幅上涨之后，步入了震荡格局，未来行情有可能出现上涨也可能出现下跌，但对于何时变盘却有些疑惑，这个时候最佳的期权策略应当是买入异价对敲。它是由买入看涨期权和买入看跌期权组合而成，并且到期日、手数也一致，不过两份期权的履约价格却不同。

案例

2011 年 4 月 22 日，布伦特原油价格步入了震荡格局，吕小姐预计这种格局将在一周后被打破，但对于方向却没有足够的信心，为了不错过未来可能出现的持续单边行情，吕小姐选择使用了为期一个月的“买入异价对敲”策略参与本轮行情(当时布伦特原油一个月波动 100 点较为平常)。

具体方案：

履约价格：124.00，120.16

期权种类：欧式传统期权

策略：异价对敲

交易部位：买方

手数：看跌期权 0.1 手，看涨期权 0.1 手

买入价格：看涨期权 383 个点，看跌期权 250 个点，总数 633 个基点，折合 633 美元

OILs 的点值是 10 美元，0.1 手是 1 美元，所以权利金＝633 个基点×1 美元＝633 美元

策略盈亏平衡价：113.83；130.33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到期日:2011 年 5 月 22 日(如图 2.29)

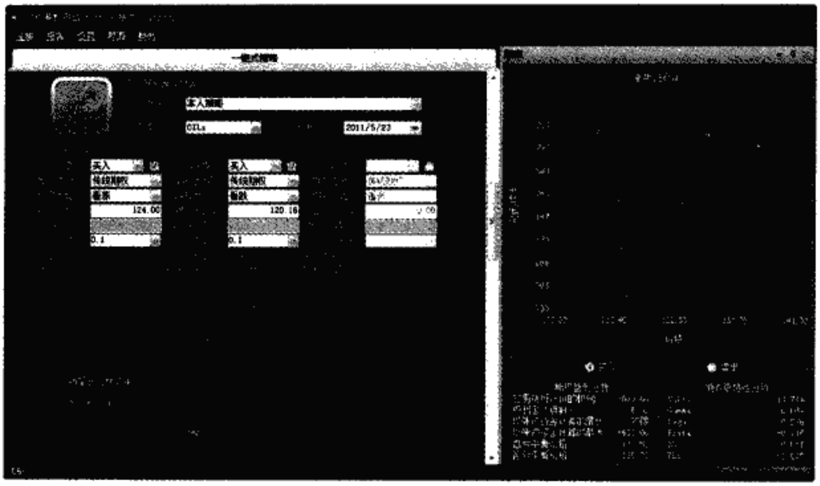


图 2.29 买入异价对敲

最大亏损 633 美元

最大盈利:无限

当结算价在策略盈亏平衡价之外时:

情况一:到期日的结算时间,OILs 报收于 135.30,吕小姐获得了 497 美元的盈利。

盈利计算:

买入看跌期权放弃履约损失 250 美元

买入看涨期权盈亏计算:

获利点数=135.30(结算价)-127.83(看涨期权的盈亏平衡价)=747 个基点

747 个基点×0.1 手数×10 美元点值=747 美元

两者相加获利 497 美元。

情况二:到期日的结算时间,OILs 报收于 100.53,吕小姐获得了 1 330 美元的盈利。

买入看涨期权放弃履约损失 383 美元

看跌期权盈亏计算:

获利点数=117.66(看跌期权的盈亏平衡价)-100.53(结算价)=1 713 个基点

1 713 个基点×1 美元=1 713 美元

两者相加获利 1 330 美元。

当结算价在履约价之间时:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况三：到期日的结算时间，OILs 报收于 122，吕小姐亏损 633 美元。

盈利计算：

看涨期权放弃履约：383 美元

看跌期权放弃履约：250 美元

总计亏损 633 美元。

看到这里，可能你会想到用欧洲数字区间外期权，但如果您预期未来变盘之后行情的波动幅度依旧巨大，我还是建议您使用买入异价对敲，因为一旦预判准确，其收益也会是无限的，而欧洲数字区间期权突破价格区间之后行情级别相对较弱，且盈利空间也会受到限制。

第十六节　买入加权组合式等价对敲

如果你觉得未来行情将出现大的波动且上涨可能性较大，那么您可以选用买入加权组合式等价对敲。尽管这种策略的交易成本较高，但一旦预测准确也会取得较高的投资回报，此外即便发生低概率事件，只要行情级别足够大，同样能够获利。这种策略总共有两类：一种是买入加权组合式等价对敲（看涨 2 个单位＋看跌 1 个单位），另一种是买入加权组合式等价对敲（看涨 1 个单位＋看跌 2 个单位）。

案例

2011 年 4 月 22 日，戴先生预计两周内白银上涨的可能性非常大，但同时为了不错过下跌过程中的机会，因此他选择了买入加权式等价对敲（看涨 2 个单位，看跌 1 个单位）的策略。

具体方案：

履约价格：46.78

期权种类：欧式传统期权

策略：加权组合式等价对敲

交易部位：买方

手数：看跌期权 0.1 手，看涨期权 0.2 手

买入价格：0.2 份看涨期权，0.1 份看跌期权，总数 452 个基点，其中看涨期权每 0.1 份 152 个基点，0.1 份看跌期权 148 个基点；折合 2 260 美元。白银的点值是 50 美元，0.1 手是 5 美元。

策略盈亏平衡价：42.26；49.04

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到期日:2011 年 5 月 6 日(如图 2.30)

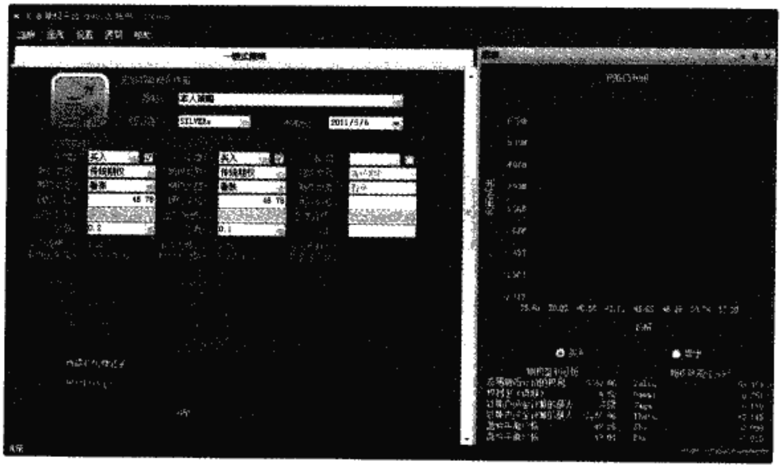


图 2.30 买入加权组合式等价对敲

最大亏损:2 260 美元

最大盈利:无限

当结算价在盈亏平衡价之外时:

情况一:到期日的结算时间,SILVERs 报收于 51.30,戴先生获得了 2 260 美元的盈利。

买入看跌期权放弃履约损失 740 美元。

买入看涨期权盈亏计算:

获利点数=51.30(结算价)−48.30(看涨期权盈亏平衡价)=300 个基点

300 个基点×50 美元(点值)×0.2=3 000 美元

两者相加盈利 2 260 美元。

情况二:到期日的结算时间,SILVERs 报收于 41.00,张先生获得了 630 美元的盈利。

买入看涨期权放弃履约损失 1 520 美元。

买入看跌期权盈亏计算:

获利点数=45.3(看跌期权盈亏平衡价)−41.00(结算价)=430 个基点

430×0.1×50=2 150 美元

两者相加盈利 630 美元。

当结算价在盈亏平衡价之间时:

情况三:到期日的结算时间,SILVERs 报收于 48.00,戴先生亏损 1 040 美元。

买入看跌期权放弃履约损失 740 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看涨期权盈亏计算：

亏损点数＝48.3－48＝30 个基点

－30×0.2×50＝－300 美元

看跌期权：放弃履约损失 300 美元。

两者相加共亏损 1 040 美元。

案例

2011 年 4 月 22 日，姚小姐预计两周内黄金下跌的可能性非常大，但同时为了不错过上涨过程中的机会，因此选择了买入加权式等价对敲（看涨 1 个单位，看跌 2 个单位）的策略。

具体方案：

履约价格：1 510.15

期权种类：欧式传统期权

策略：加权组合式等价对敲

交易部位：买方

手数：看跌期权 0.2 手，看涨期权 0.1 手，总共 4 914 个基点。其中看涨期权每 0.1 份 16.04 个基点，看跌期权每 0.1 份 16.55 个基点。

买入价格：0.1 份看涨期权，0.2 份看跌期权，总数 491.40 美元

策略盈亏平衡价：1 485.58；1 559.29

到期日：2011 年 5 月 6 日（如图 2.31）

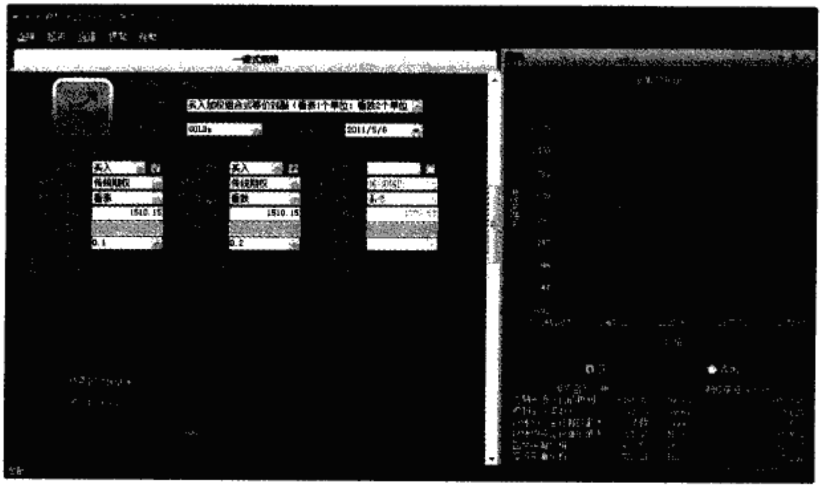


图 2.31　买入加权组合式等价对敲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最大亏损 491.40 美元

最大盈利：无限

当结算价在策略的盈亏平衡价之外时：

情况一：到期日的结算时间，GOLDs 报收于 1 470，姚小姐获得了 311.60 美元的盈利。

看涨期权放弃行权损失 160.40 美元。

看跌期权盈亏计算：

获利点数＝1 493.60（看跌盈亏平衡价）－1 470（结算价）＝2 360 个基点

注：黄金点值 1 美元，0.1 手 0.1 美元。

2 360 个基点×1 美元（点值）×0.2 手＝472 美元

两者相加获利 311.6 美元。

情况二：到期日的结算时间，GOLDs 报收于 1 570，姚小姐获得了 107.1 美元的盈利。

盈利计算：

看跌期权放弃履约损失 331.00 美元。

看涨期权盈亏计算：

获利点数＝1 570（结算价）－1 526.19（看涨期权盈亏平衡价）＝4 381 个基点

4 381×0.1 手×1 美元（点值）＝438.1 美元

两者相加获利 107.1 美元。

当结算价在策略的盈亏平衡价之间时：

情况三：到期日的结算时间，GOLDs 报收于 1 490，姚小姐亏损 88.4 美元。

盈亏计算：

看涨期权放弃履约亏损 160.40 美元。

看跌期权盈亏计算：

盈亏点数＝1 493.6（看跌盈亏平衡价）－1 490（结算价）＝360 个基点

360×0.2 手×1 美元（点值）＝72 美元

两者相加共亏损 88.4 美元。

第十七节 牛市看涨套利

牛市看涨套利是最流行的套利形式之一。在这类套利中，投资者在按一定的履约价买进一手看涨期权的同时，按照高一些的履约价格卖出一手看涨期权。一般来说，两手期权的到期日相同。如果你预期某类金融商品上涨的可能性较大，且对上升到某个特定的价位非常有信心的话，建议可以考虑使用该策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例

2011年4月22日，通过各种分析，蔡小姐预计英镑兑美元很有可能会在两周内触及1.660 0整数关一线，因此她选择了采用牛市套利的策略参与本轮行情。

具体方案：

履约价格：1.651 3(买方看涨期权)，1.660 0(卖方看涨期权)

期权种类：欧式传统期权

策略：牛市套利

手数：看跌期权1手，看涨期权1手

价格：买入看涨期权支付112个基点、1 120美元，卖出看涨期权收复69个基点、690美元

策略盈亏平衡价：1.656 6

到期日：2011年5月6日(如图2.32)

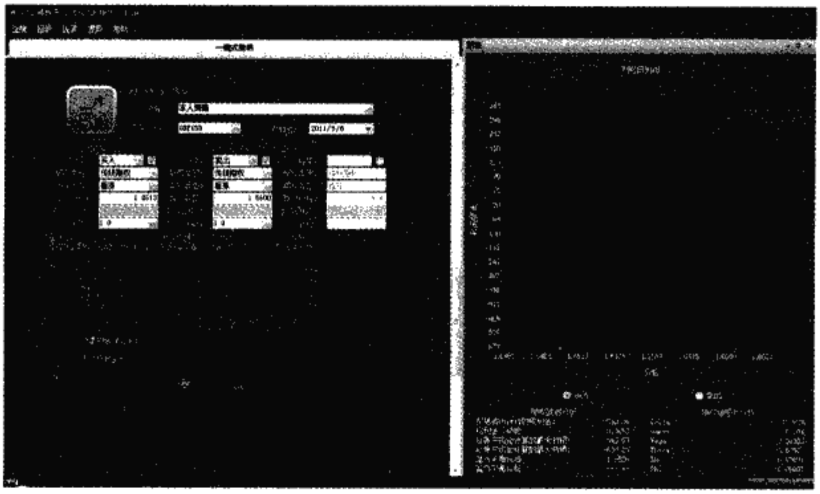


图2.32　牛市看涨套利

最大盈利：340美元

最大亏损：530美元

当结算价在策略的盈亏平衡价之上时：

情况一：到期日的结算时间，GBPUSD报收于1.661 2，蔡小姐获得了340美元的盈利。

买入看涨期权盈亏计算：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获利点数＝1.661 2(结算价)－1.663 5(买入看涨期权盈亏平衡价)＝－23 个基点

－23 个基点×1×10 美元(点值)＝－230 美元

卖出看涨期权：

获利点数＝1.666 9(卖出看涨期权盈亏平衡价)－1.661 2(结算价)＝57 个基点

57×1×10 美元(点值)＝570 美元

两者相加盈利 340 美元。

当结算价在策略的低履约价下方时：

情况二：到期日的结算时间，GBPUSD 报收于 1.651 0，蔡小姐亏损 530 美元。

买入看涨期权放弃履约，损失 1 220 美元，卖出看涨期权履约盈利 690 美元，两者相加亏损 530 美元。

当结算价在履约价和盈亏平衡价之间时：

情况三：到期日的结算时间，GBPUSD 报收于 1.658 0，蔡小姐盈利 140 美元。

卖出看涨期权履约盈利 690 美元。

买入看涨期权盈亏计算：

盈亏点数＝1.663 5(买入看涨期权盈亏平衡价)－1.658 0＝55 个基点

－55×1×10 美元(点值)＝－550 美元

两者相加盈利 140 美元。

第十八节 熊市看跌套利

熊市看跌套利也是非常流行的套利形式之一。在这类套利中，投资者按一定的履约价买进一手看跌期权的同时，按照高一些的履约价格卖出一手看跌期权。一般来说，两手期权的到期日相同。如果你预期某类金融商品价格下跌的可能性较大，且对下跌到某个特定的价位非常有信心的话，建议可以考虑使用该策略。

案例

2011 年 4 月 22 日，通过各种分析，蒋小姐预计英镑兑美元很有可能会在两周内触及 1.644 5 附近，因此她选择了采用熊市看跌套利的策略参与本轮行情。

具体方案：

履约价格：1.651 3(买方看跌期权)，1.644 5(卖方看跌期权)

期权种类：欧式传统期权

策略：熊市套利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手数：买方看跌期权 1 手，卖方看跌期权 1 手

价格：买入看跌期权支付 120 个基点、1 200 美元，卖出看跌期权收复 77 个基点、770 美元

策略盈亏平衡价：1.647 0

到期日：2011 年 5 月 6 日（如图 2.33）

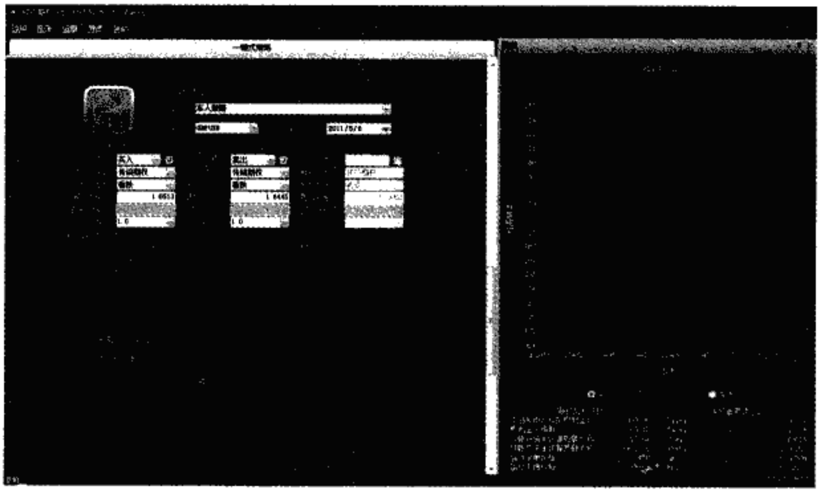


图 2.33　熊市看跌套利

最大盈利：250 美元

最大亏损：430 美元

当结算价在策略的履约价之外时：

情况一：到期日的结算时间，GBPUSD 报收于 1.661 2，蒋小姐亏损 430 美元。

情况二：到期日的结算时间，GBPUSD 报收于 1.644 0，蒋小姐盈利 250 美元。

当结算价在策略的履约价和盈亏平衡价之间时：

情况三：到期日的结算时间，GBPUSD 报收于 1.648 0，卖出看跌期权履约获利 770 美元，蒋小姐亏损 100 美元。

买入看跌期权盈亏计算：

获利点数＝1.639 3（买入看跌期权盈亏平衡价）－1.648 0（结算价）＝－87 个基点

－87×1×10 美元（点值）＝－870 美元

两者相加亏损 100 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九节 多头蝶式套利

该种策略比较特别，它是由一手牛市套利和一手熊市套利组合而成的。预期市场价格趋于稳定，希望在这个价格区间内能获利，可选用多头蝶式套利，以较低的议定价格买进一个看涨期权，又以较高的议定价格买进一个看涨期权，同时又以介于上述两个议定价格之间的中等的议定价格卖出两个看涨期权。如果市场如预期的那样只在较小的幅度内波动，可以获利；可能的损失只限于支付和收取的期权费之差。

案例

2011 年 4 月 22 日，通过各种分析，罗先生预计原油极有可能会在 123 到 125 之间波动，但具体价位却不怎么确定，因此他采用了多头蝶式套利策略参与本轮行情。

具体方案：

履约价格：121.67(1 个单位买方看涨期权)，123.99(2 个单位卖方看涨期权)，126.31(1 个单位买方看涨期权)

期权种类：欧式传统期权

策略：多头蝶式套利

手数：买方看涨期权 0.1 手，卖方看涨期权 0.2 手，买方看涨期权 0.1 手

价格：买入看涨期权支付 385 个基点、385 美元，卖出看涨期权收复 206 个基点、412 美元，买入看涨期权 156 个基点、156 美元

盈亏平衡价：122.96，125.02

盈亏平衡点 1＝高价位履约价－净投资

盈亏平衡点 2＝低价位履约价＋净投资

净投资＝412－541＝129

盈亏平衡点 1＝126.31－1.29＝125.02

盈亏平衡点 2＝121.67＋1.29＝122.96

到期日：2011 年 5 月 6 日(如图 2.34)

最大盈利：103 美元(履约价之间的差距－净投资)

最大亏损：－129 美元

当结算价在策略的最低和最高履约价之外时：

情况一：到期日的结算时间，OILs 报收于 120.11，罗先生亏损 129 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

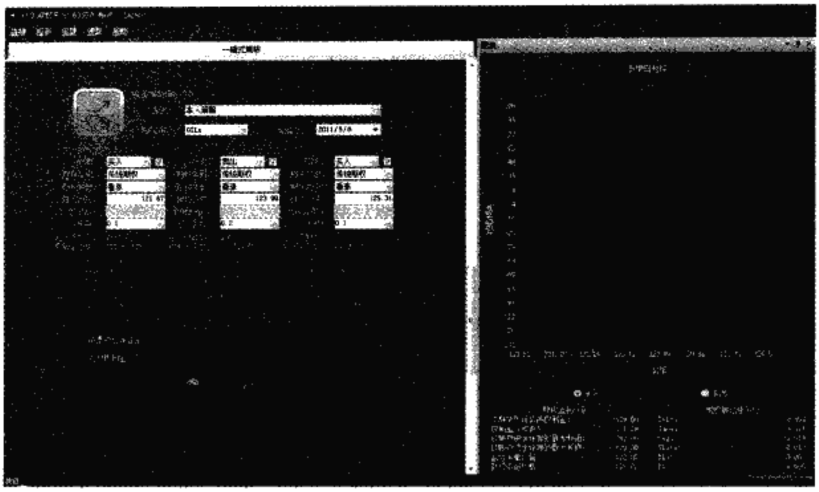


图 2.34 多头蝶式套利

情况二：到期日的结算时间，OILs 报收于 127，罗先生亏损 129 美元。

当结算价在策略的居中履约价与低履约价之间时：

情况三：到期日的结算时间，OILs 报收于 123.12，盈利 16 美元。

盈亏计算：

价位较高的买入看涨期权放弃履约，损失 156 美元。

价位较低的买入看涨期权亏损：

123.12－125.52＝－240 个基点

－240×0.1 手×10 美元点值＝－240 美元

卖出看涨期权盈利 412 美元。

总盈利＝412－156－240＝16 美元。

第二十节 卖出等价对敲

如果你发现某种金融商品变盘的可能性不大或者近期的波动幅度有限的话，您可以考虑使用这一策略，它由卖出看涨期权和卖出看跌期权组合而成，并且到期日、手数、履约价格也一致。

案例

2011 年 4 月 22 日，LME 铜的价格到达了 9 648 这一重要阻力位，张先生通过各种方法判断未来两周行情不会产生大的波动，且幅度可能就在该价位上下 300 点，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此张先生选择了为期一个月的卖出等价对敲的期权策略提前布局。

具体方案：

履约价格：9 679

期权种类：欧式传统期权

策略：等价对敲

交易部位：卖方

手数：看跌期权 0.1 手，看涨期权 0.1 手

买入价格：看涨期权 172 个点，看跌期权 186 个点，总数 358 个基点，折合 1 074 美元

COPPER 的点值是 30 美元，0.1 手是 3 美元，所以权利金=358×3=1 074 美元

策略盈亏平衡价：9 321；10 037

到期日：2011 年 5 月 6 日

最大亏损不限

最大盈利：1 074（如图 2.35）

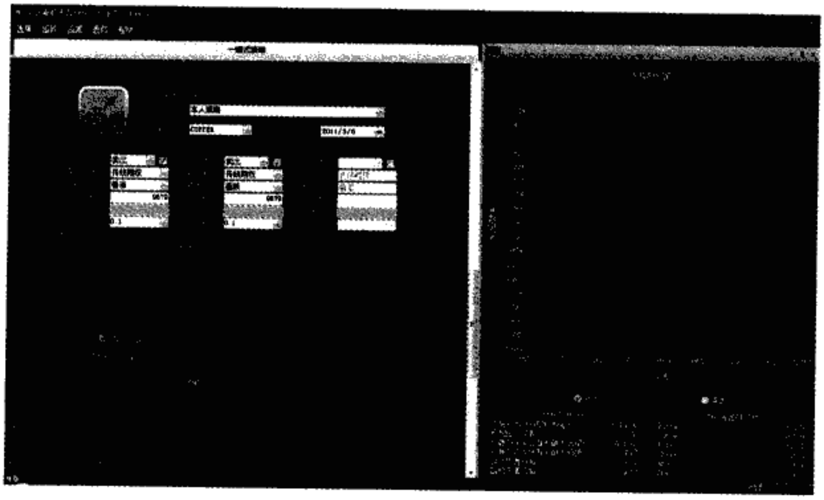


图 2.35 卖出等价对敲

当结算价在策略的盈亏平衡价之外时：

情况一：到期日的结算时间，COPPER 报收于 9 800，张先生获得了 711 美元的盈利。

盈亏计算：

卖出看涨期权盈亏计算：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利点数＝9 851(盈亏平衡价)－9 800(结算价)＝51 个基点

(COPPER 点值 30 美元)

51 个基点×30×0.1＝153 美元

卖出看跌期权获利 558 美元。

两者相加获利 711 美元。

情况二：到期日的结算时间，COPPER 报收于 9 000，张先生亏损 963 美元。

盈利计算：

卖出看涨期权获利 516 美元。

卖出看跌期权：

亏损点数＝9 493(盈亏平衡价)－9 000(结算价)＝493 个基点

－493 个基点×0.1×30＝－1 479 美元

两者相加亏损 963 美元。

情况三：到期日的结算时间，COPPER 报收于 10 500，张先生亏损 1 389 美元。

盈利计算：

卖出看涨期权盈亏计算：

(9 851－10 500)×0.1×30＝－1 947 美元

卖出看跌期权盈利：558 美元

两者相加亏损 1 389 美元。

第二十一节　卖出异价对敲

如果你发现某种金融商品的变盘极有可能在某个阻力位之间运行的话，可以考虑使用这一策略，它由卖出看涨期权和卖出看跌期权组合而成，并且到期日、手数相同但履约价格却又不同。

案例

2011 年 4 月 22 日，标普 500 指数到达了 1 332.6 这一重要的阻力位，吴先生预计接下来两周行情可能维持在 1 344～1 320 之间运行，因此他决定采用卖出异价对敲的策略参与本轮行情。

具体方案：

履约价格：1 344，1 320

期权种类：欧式传统期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略：异价对敲

交易部位：卖方

手数：看跌期权 1 手，看涨期权 1 手

卖出价格：看涨期权 5.1 个点，看跌期权 255 美元，看跌期权 6.5 个基点折合 325 美元

US500 的点值是 5 美元

盈亏平衡价：1 308.9；1 355.9

到期日：2011 年 5 月 6 日

最大亏损不限

最大盈利：580（如图 2.36）

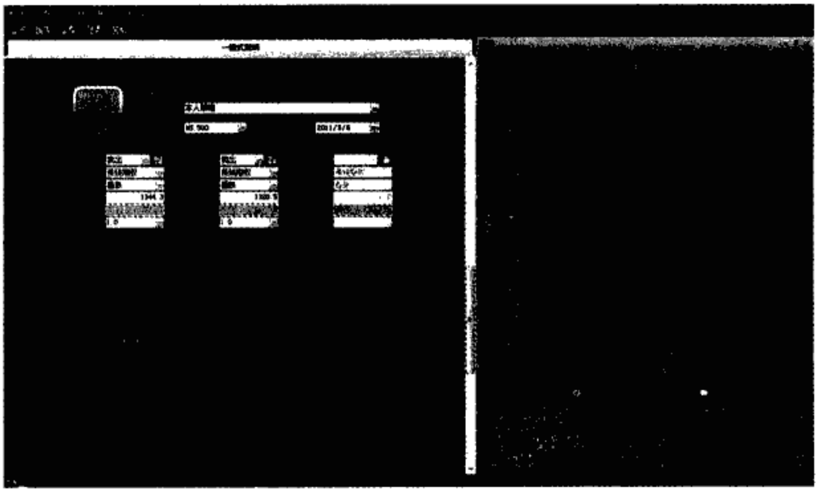


图 2.36 卖出异价对敲

当结算价在策略的盈亏平衡价之外时：

情况一：到期日的结算时间，US500 报收于 1 360，吴先生亏损 205 美元。

盈亏计算：

卖出看涨期权亏损计算：

亏损点数＝1 349.4（盈亏平衡价）－1 360（结算价）＝－106 个基点

－106 个基点×5×1＝－530 美元

卖出看跌期权获利 325 美元。

两者相加亏损 205 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况二：到期日的结算时间，US500 报收于 1 290，吴先生亏损 945 美元。

盈亏计算：

卖出看涨期权获利 255 美元。

卖出看跌期权亏损计算：

亏损点数＝1 290(结算价)－1 314(盈亏平衡价)＝－240 个基点

－240 个基点×5＝－1 200 美元

两者相加亏损 945 美元。

情况三：到期日的结算时间，US500 报收于 1 340，吴先生盈利 580 美元。

盈利计算：

卖出看涨期权盈利：325 美元

卖出看跌期权盈利：255 美元

两者相加盈利 580 美元。

第二十二节　卖出加权组合式等价对敲

如果你觉得未来行情小幅波动的可能性较大，那么可以选用卖出加权组合式等价对敲。这种策略总共有两类：买入加权组合式等价对敲(看涨 2 个单位＋看跌 1 个单位)，另一种是卖出加权组合式等价对敲(看涨 1 个单位＋看跌 2 个单位)。

案例

2011 年 4 月 22 日，侯先生预计两周内 EURUSD 大幅波动的可能性不大且总体上有可能小幅下跌，但同时为了不错过上涨过程中的机会，因此他选择了卖出加权式等价对敲(看跌 2 个单位，看涨 1 个单位)的策略。

具体方案如下：

履约价格：1.454 7

期权种类：欧式传统期权

策略：加权组合式等价对敲

交易部位：卖出

手数：看跌期权 0.2 手，看涨期权 0.1 手

卖出价格：0.2 份看跌期权，0.1 份看涨期权，总数 348 个基点，其中看涨期权0.1 份 114 个基点，0.2 份看跌期权 234 个基点，折合 348 美元。EURUSD 的点值是 10 美元，0.1 手是 1 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略盈亏平衡价:1.437 3；1.489 5

到期日:2011 年 5 月 6 日

最大亏损:无限

最大盈利:348 美元(见图 2.37)

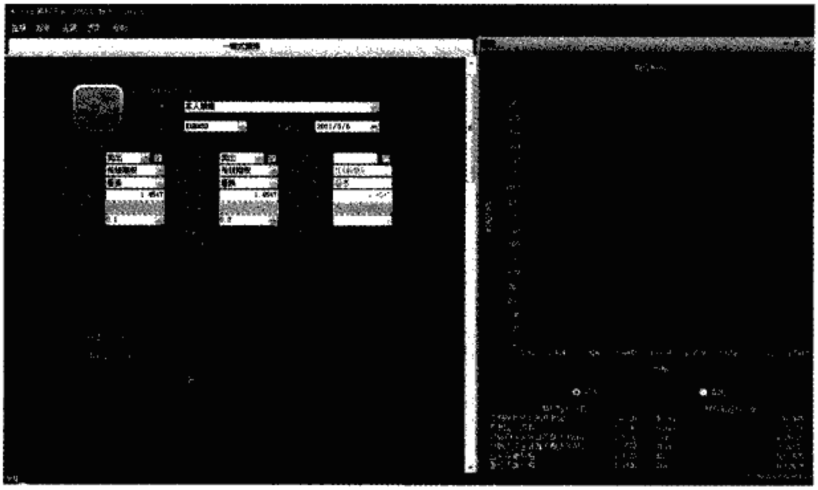


图 2.37 卖出加权组合式等价对敲

当结算价在策略的盈亏平衡价之间时:

情况一:在到期日的结算时间,EURUSD 报收于 1.438 0,侯先生获得了 14 美元的盈利。

盈利计算:

卖出看涨期权:获利 114 美元

卖出看跌期权:亏损点数=1.438 0(结算价)—1.443 0(盈亏平衡价)=50 个基点

—50 个基点×10 美元(点值)×0.2=—100 美元

两者相加总盈利 14 美元。

当结算价在策略的盈亏平衡价之外时:

情况二:在到期日的结算时间,EURUSD 报收于 1.490 0,侯先生亏损 5 美元。

盈利计算:

卖出看跌期权:获利 234 美元

卖出看涨期权:亏损点数=1.490 0—1.466 1=239 个基点

—239 个基点×0.1×10=—239 美元

两者相加亏损 5 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况三：在到期日的结算时间，EURUSD 报收于 1.430 0，侯先生亏损 146 美元。

盈亏计算：

卖出看涨期权，获利 114 美元

卖出看跌期权，亏损点数＝1.443 0－1.430 0＝130 个基点

(1.430 0－1.443 0)×0.2×10＝－260 美元

两者相加共亏损 146 美元。

案例

2011 年 4 月 22 日，秦小姐预计两周内 AUDSD 整体变化幅度比较有限且总体上有可能小幅上涨，但同时为了不错过下跌过程中的机会，因此选择了卖出加权式等价对敲(看跌 1 个单位，看涨 2 个单位)的策略。

交易部位：卖出

手数：看跌期权 0.1 手，看涨期权 0.2 手

卖出价格：0.2 份看涨期权，0.1 份看跌期权，总数 271 个基点，其中看涨期权每 0.1 份 89 个基点，0.1 份看跌期权 93 个基点，折合 271 美元。AUDSD 的点值是 10 美元，0.1 手是 1 美元。

策略盈亏平衡价：1.046 2；1.086 9

到期日：2011 年 5 月 6 日

最大亏损：无限

最大盈利：271 美元(见图 2.38)

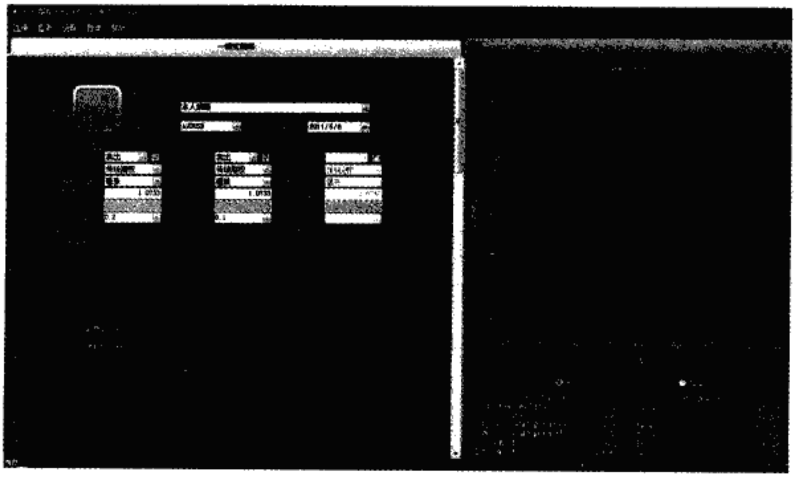


图 2.38　卖出加权组合式等价对敲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当结算价在策略的盈亏平衡价之间时：

情况一：在到期日的结算时间，AUDUSD 报收于 1.085 0，秦小姐获得了 38 美元的盈利。

盈利计算：

卖出看跌期权，获利 94 美元。

卖出看涨期权，亏损点数＝1.082 2（卖方看涨期权盈亏平衡价）－1.085 0（结算价）＝28 个基点

－28 个基点×10 美元（点值）×0.2＝－56 美元

两者相加总盈利 38 美元。

当结算价在策略的盈亏平衡价之外时：

情况二：在到期日的结算时间，AUDUSD 报收于 1.090 0，秦小姐亏损 62 美元。

盈利计算：

卖出看跌期权，获利 94 美元。

卖出看涨期权，亏损点数＝1.082 2－1.090 0＝－78 基点

－78×0.2×10＝－156 美元

两者相加亏损 62 美元。

情况三：到期日的结算时间，AUDUSD 报收于 1.038 0，秦先生亏损 82 美元。

盈亏计算：

卖出看跌期权获利 178 美元。

卖出看涨期权亏损：

（1.038 0－1.064 0）×0.1×10＝－260 美元

两者相加共亏损 82 美元。

对于以上所介绍的常用策略，大家必须熟练使用和掌握，并结合市场的整体变化情况在实战中合理、妥善地去使用它们，我相信这会有助于您在各种市场环境获取理想的收益。当然，以上策略盈亏的计算方法还有更为简便的公式，有兴趣的朋友可以参考其他相关资料。期权本身也存在时间限制、交易成本相对较高等不足，因此在具体使用的过程中您必须考量这些因素在交易过程中的所带来的不利影响。此外，投资者可以根据行情实际变化与策略设计之初预期之间的差异情况，在到期日之前整体转让抑或是部分转让，与此同时我也希望大家能够着重研究上述策略并取得举一反三的效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 外汇投资

交·易·辨·祀

第一节 学习并使用金融常识很重要

在金融商品多元化、衍生品工具结构化的今天，人们已经不再为投资机会而烦恼，因为无论经济繁荣与萧条，也不论政局演变抑或是气候变化，金融衍生品总能够发挥其制度的优势并给投资者提供在任何市场环境下交易的机会。但随之而来的问题是，绝大多数的投资者因为种种原因无法合理、客观、准确地预判未来行情变化的方向，从而丧失了通过差价合约以及期权这类工具获取高额投资回报的机会。为此，不少投资者试图通过报纸、电视、广播等财经媒体学习金融知识以弥补在这方面的不足。不过从实际效果来看，由于信息量太大且不易整理，很多人不仅没能学以致用，甚至会不时地被一些非专业人士误导而陷入窘境……

我曾经仔细研究过大量的交易记录并与各类投资者进行过不下 200 次的交流。通过接触我发现，他们中的绝大多数明显缺乏金融常识，对金融市场的认识也仅仅停留在道听途说、看图说话以及交易决策情绪化等较为初级的阶段。从专业的角度来看，如果不加以改变，他们就很难适应市场变化并获取稳健的盈利。看到这里，可能你会产生疑问，既然金融常识那么重要，为什么很多人会争着、抢着去购买操盘软件，学习交易秘笈呢？在这里，我向大家保证，金融常识是你成功投资迈出的重要一步，任何企图跳跃或者忽略金融常识的人最终都不可能准确地预判未来市场的行进方向并最终获得投资回报。

就以我个人的从业经历为例，如果没有扎实的金融常识，我就根本不可能成功提示次贷危机和欧债危机所隐藏的巨大风险，也不可能非常自信地提示大家该做什么、不该做什么。如果您对此存有疑问，我也欢迎您查阅在外汇网（中金在线外汇频道）中笔名为“小李广”的博客，那里保存着我从 2005 年初以来每天撰写的交易报告，其中完整地记录着有关 2006 年开始的美元持续贬值，2007 年次贷危机前后股市的牛熊切换，2010 年下半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年大宗商品牛市等至今还非常有价值的投资信息。我说这些并不是想自吹自擂，而是想通过自己的成功经验告诉大家，金融常识对于准确预测国际金融市场格局变化是多么重要。事实上，绝大多数的趋势性机会都要借助金融常识，只要市场能够确保信息的公开、公平、公正，那么根据金融常识做投资就绝对管用。反之，如果你忽视它的作用，那么风险将会如影随形般地围绕着你，而机会也将渐渐地远离您。当然，通过金融常识交易有时候可能会不那么具有前瞻性，但这种适度滞后的效果却可以大大降低投资风险，提高准确率。比如说，当重要数据公布结果后入市交易就是一种根据金融常识的交易行为，可能你会因此错过最佳的入场价位，但这样做的风险却大大降低了，毕竟在缺少依据的情况下交易其胜算顶多也就 5 成，而根据数据结果交易可以把胜算提高到 7 成以上。当然，金融常识也不总会给你带来盈利，甚至会带来一些亏损，不过要是从长计议的话，该类错误不会从根本上影响您的长期稳定盈利。

金融常识的内容非常丰富，它不仅涉及实体经济、虚拟经济的联系以及各自的基本规律，也包括诸如天文地理、国家政策取向以及投资机构的交易行为等方面，因此只有在大致了解上述内容且能够基本准确地评估它们对市场整体影响的前提下，您才能够更有效地预测未来行情的变化。此外，有效的技术分析也是获取成功的关键，很多时候关键性的技术特征也会给出未来行情走向的明确信号。在经济金融化、金融全球化的今天，几乎每隔一段时期就会发生与上述各类因素有关的金融事件，而外汇、贵金属、能源、农产品、股票、债券等市场也会闻风而动，如果我们能够通过金融常识对所发生的事件作出客观、公正的评估，那么投资之路将变得好走很多。

第二节 重视外汇市场的影响力

外汇不仅是全球金融市场中交易量最大的一类金融商品，而且也是金融市场体系中最具影响力的一大分支，掌握并了解它的涨跌规律以及影响行情变化的各类因素，对于准确预测贵金属、能源、农产品、股票以及债券的变化具有十分重要的指导性意义，因此我本人始终将外汇类的相关内容视作整个金融常识中最为重要的组成部分。当然，我并不否认非外汇类金融市场也存在各自的特殊性和影响其涨跌的其他因素，但如果我们能够完整地掌握外汇类的金融常识，那么就能更为有效地预测贵金属和其他金融市场的行进方向，进而获取先机，所以我建议大家改变以往“重股市、轻汇市”的思维。

各国货币之间汇率的变化主要取决于各国经济基本面的强弱差异，因此在国际金融界对“汇率应反映经济基本面”这一基本规律形成了高度的共识。每当我要对中长线趋势抑或是短线波动方向作出预测和判断的时候，我总会首先研究各国的经济基本面最新的变化情况，并通过对一些重要因素的深入研究获取未来行情最有可能发生的大概率事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件，进而得出一个相对较为客观和大致的判断。实践证明，通过这一过程获得的答案往往准确率较高，大家不妨尝试采用这一流程和标准来预测未来。

第三节 利率变动是重要的风向标

在影响汇率波动的几大基本因素中，各国的利率水平以及利率政策的取向无疑是其中重要的风向标，每当一个国家利率水平发生变化抑或是人们对某个国家的利率前景产生新的预期之后，外汇市场总能掀起一波非同小可的行情，投资和交易机会也就由此产生了，因此利率决定汇率并非夸大其辞，那么利率究竟是如何影响汇率的呢？

从其在经济和金融活动中扮演的角色来看，在当今社会，利率对不同的经济主体而言其意义也各有不同。对购房者而言，利率是取得购房资金所付出的价格，因此从借贷者的角度来看，利率是资本的价格或者说是使用货币所必须付出的代价；对经济学家而言，利率是剩余价值的一部分，是借贷资本家参与剩余价值分配的一种表现形式，也是他们观测经济总体状况的重要依据；对于各国央行而言，利率是防止经济通胀和通缩的工具；而对于投资者而言，利率则是持有某国货币以及以该货币计价资产的基准投资回报率，因此利率不仅是观测一个国家宏观经济走向的最佳经济指标，也是我们进行外汇投资的重要依据。

利率水平对外汇市场有着非常重要的影响，每当一个国家处于升息周期的时候，该国的汇率在国际市场中往往会表现得比较强势；反之，当一个国家处于降息周期的时候，该国货币的汇率往往会走低，这是因为一般情况下升息周期不结束就意味着该国经济扩张还会继续下去，而经济的扩张反过来又会增强对该国货币的信心，从而有助于该国货币汇率继续上涨。

以美国为例，在过去的 20 年中，在美联储的主导之下，美国总共经历了三次降息周期和两次升息周期（见图 3.1）。

20 世纪 80 年代末 90 年代初的时候，美国经济因为冷战的军备竞赛而步入了通缩和萧条的阶段，这一时期美联储持续大幅降低联邦基金目标利率，而此举也给美元对主要货币的汇率带来了非常不利的负面影响，反映美元整体变化的美元指数受此影响也始终表现得低迷不振并一度触及 78.20 一线，如图 3.2 所示。

在冷战结束、东欧剧变之后，美国借助海湾战争，经济开始出现转机，并在克林顿任总统的时期取得了近 30 年以来持续时间最长的经济扩张，与此同时，美联储也从 1994 年 2 月开启了历时 6 年之久的升息周期，持续稳健地提高联邦基金目标利率。在这一阶段，利率的上升极大地提振了投资者对美元持续大规模的需求，美元指数也得益于此震荡上行并最终触及了 120 上方（见图 3.3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

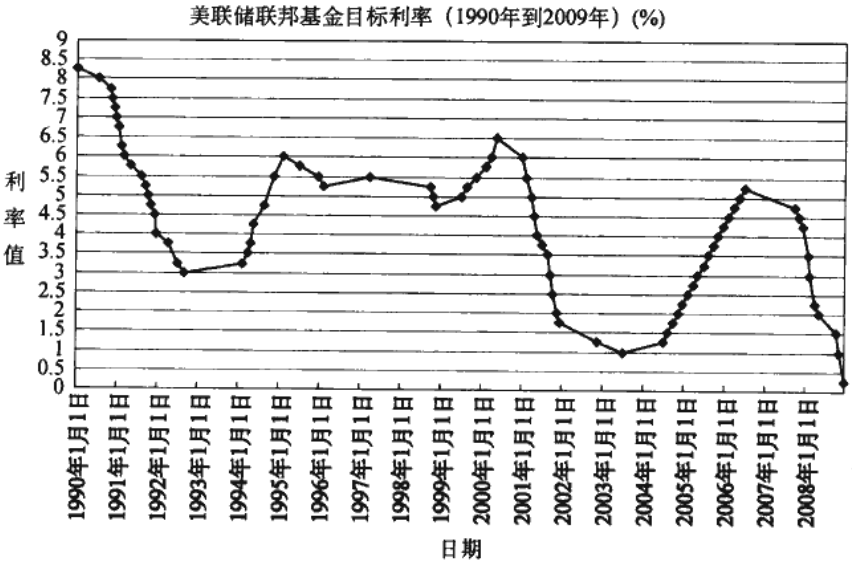


图 3.1 美联储联邦基金目标利率(1990～2009)

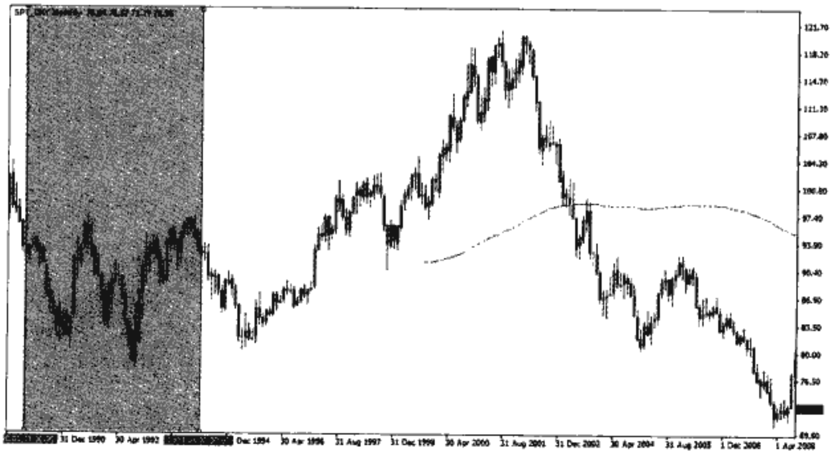


图 3.2 美元指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

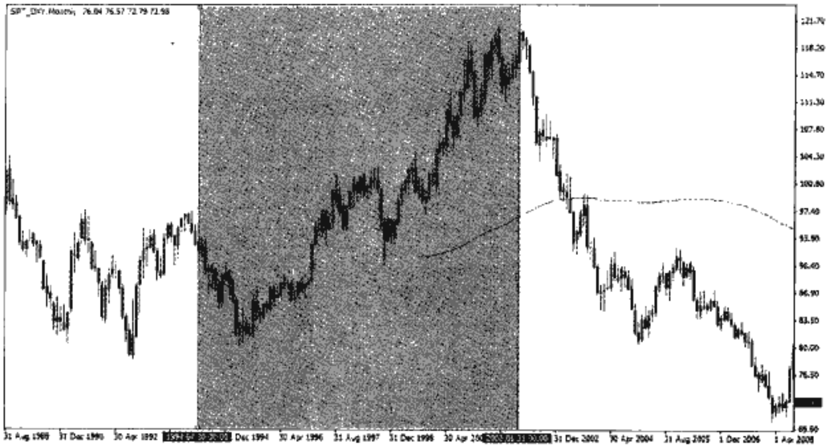


图 3.3　美元指数上涨

2001 年科技股泡沫破灭给美国经济以沉重打击，这一时期美联储为保障经济不至于出现持续的通缩，从 2001 年 1 月开启降息周期，之后受到“9・11”事件重创的美国经济持续大幅削减联邦基金目标利率，这一举措给中长期美元汇率带来了严重的不利影响，从而终结了美元指数自 20 世纪 90 年代中后期确立的长线牛市格局(见图 3.4)。

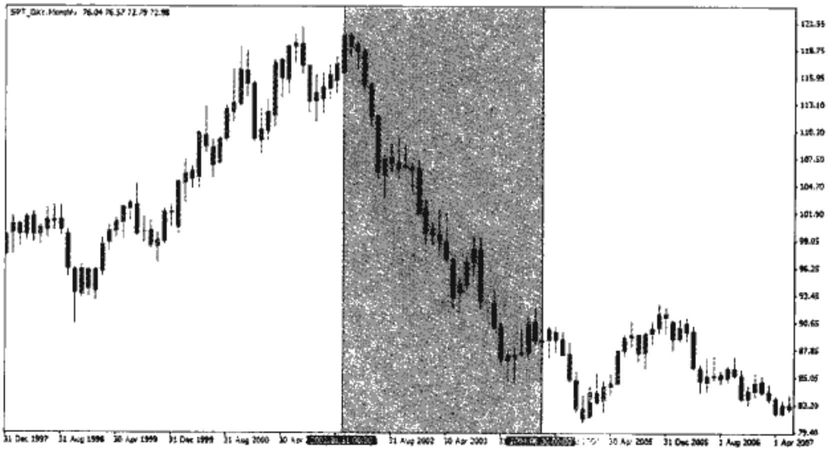


图 3.4　美元指数下跌

大幅的降息令美国经济在 2003 年的时候开始有所复苏，通胀日益严重，而美联储为了抑制通胀最终选择了在 2004 年的 6 月再度开启升息周期，美元指数也因此展开了一轮持续性较强的反弹行情并一度触及 92 上方，见图 3.5。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

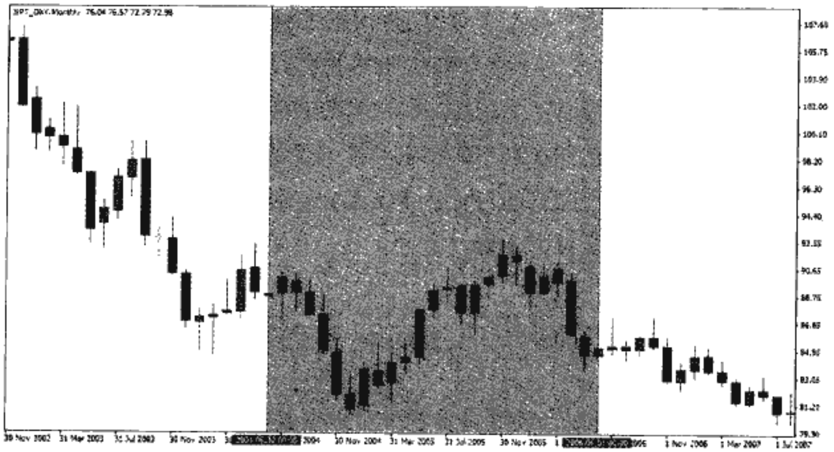


图 3.5　美元指数反弹

到了 2007 年美国宏观经济增长势头放缓，并且爆发了次贷危机，美联储重新开启降息周期，由于此次危机巨大且对经济产生了几近毁灭性的打击，因此美联储令人不可思议地将利率下调到了 0 的水平并随后接连推出了 1.4 万亿美元和 6 千亿美元的两轮量化宽松政策，至此美元指数再度持续大幅下跌，尽管期间一度因为避险需求和欧债危机而止跌反弹，但终究没能改变其积弱难返的熊市格局，见图 3.6。

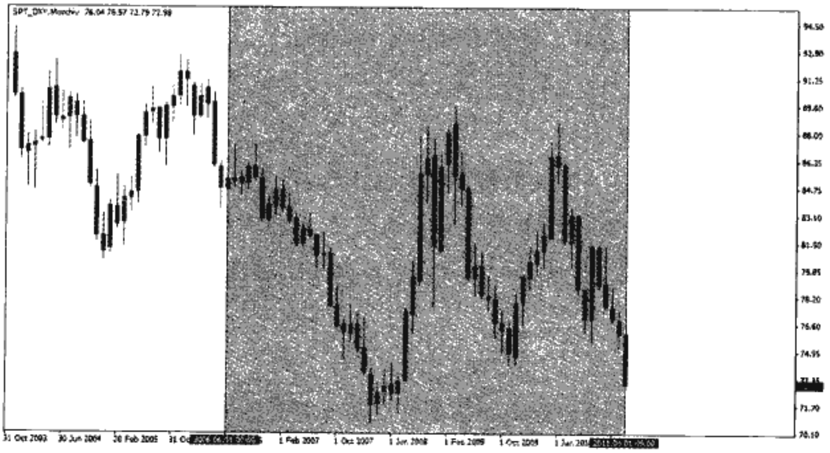


图 3.6　美元指数大幅下跌

在了解了利率与美元指数整体的变化情况之后，我相信大家对利率决定汇率这一观点已经有了更为直观的感受。不过，我也要提醒大家，利率决定汇率并不代表它们之间会步调一致。事实上，在美联储开启升息周期之后，美元指数往往还会出现惯性下跌的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势，因此，我们在参照利率进行外汇交易的过程中要警惕这一滞后性。此外，即便升息周期开启，美元指数在不同阶段的上涨空间也不尽相同，出现这种情况既与利率值的高低有关系（过去20年美元指数总体下跌的过程与美联储联邦基金目标利率总体下降保持同步），也与美联储利率与其他国家利率的差值和其他经济基本面的因素有关，所以我们在高度重视利率的同时也不能将其绝对化。事实上，从实际的交易情况来看，将“利率决定汇率”绝对化，也会面临节奏性的失误。

第四节　借助利差交易

说到利率差异，有一定交易经验的投资者就马上会联想到高息货币和套息交易。确实，在外汇市场中一旦经济和金融环境稳定的话，套息交易（买入高息货币）总是会非常活跃，而且高息货币和有升息预期的货币也总能成为强势品种。结合前文中的美元指数为例，如果美国的利率相对其他国家的利率不具备优势，或者其他国家和地区央行的升息预期要强于美联储的话，那么即便美国经济总体上强劲，美元指数也会呈现总体弱势的特征，而当美联储先于其他央行升息或者美国的利率相对较高时，美元指数对其他货币的强势才能够维持较长一段时间。

回顾过去10年外汇市场的变化，我们可以发现，由于美联储总体上采取了低利率的政策，绝大多数非美元货币凭借不同时期的利率优势以及利率政策取向和人们对其未来的预期，总能够占据主动并总体上维持着对美元的优势。

案例

在2001年的时候，当时美联储连续大幅降息，到了当年的5月份，欧元区的利率开始高于美国的利率，这一利差的变化最终成为了决定EURUSD牛市进程的重要因素，直至2004年12月份美国的利率再度对欧元区取得优势，见图3.7、图3.8。

案例

在2009年，澳大利亚经济成功摆脱经济衰退并且经济增长的潜力和通胀压力都在上升。此时，澳大利亚央行在同年的10月份开启了新一轮的升息周期，期间虽然遭遇了欧债危机的影响，但澳联储对经济前景依旧充满信心并适时地连续提高利率，在这一过程中出于对投资回报的考虑，投资者大量增持澳元，而澳元也最终得以连续刷新历史新高，尽管澳元的上涨也反映了美元的弱势，但很大程度上澳联储升息才是主因，见图3.9。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

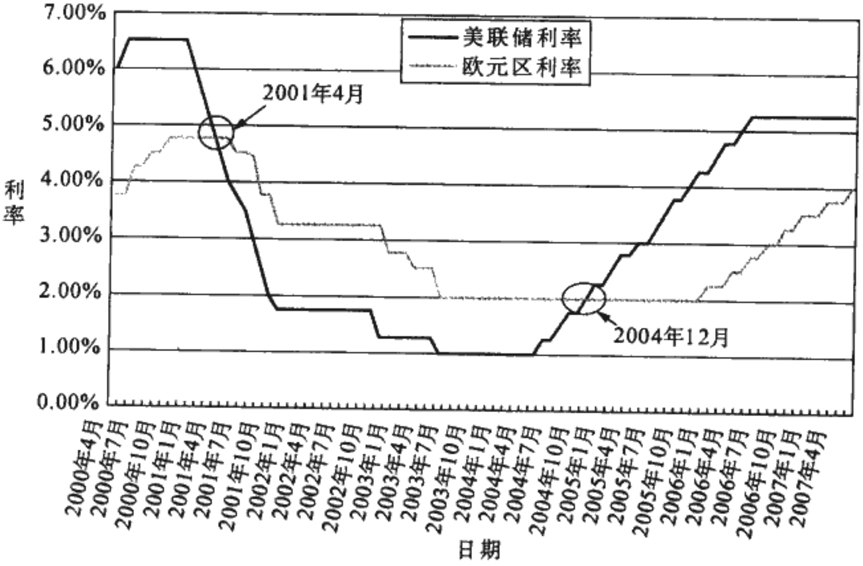


图 3.7 2000 年 4 月至 2007 年 6 月欧元区回购融资利率与美联储联邦基金目标利率对比图

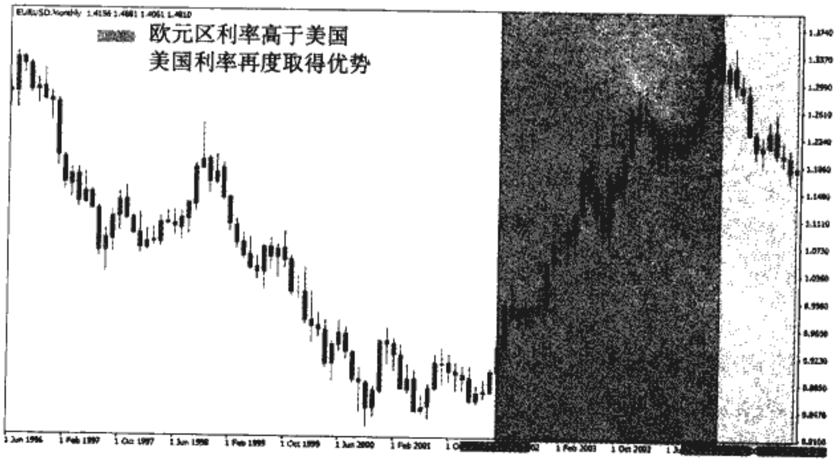


图 3.8 EURUSD 随利率变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

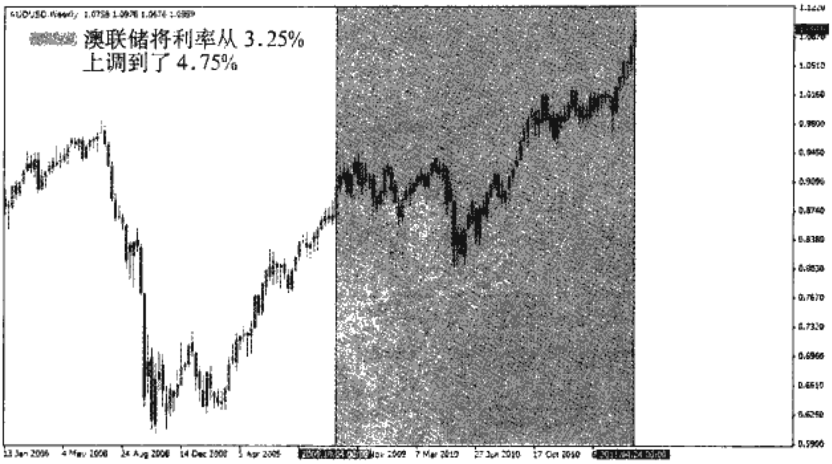


图 3.9　AUDUSD 随利率变化

通过以上几个案例，想必您对高息货币以及正处于升息周期中的货币已经产生了兴趣。不过，高息货币并非在任何时候都会有杰出的表现。在某些时段下，高息货币在金融危机爆发之后一段时期内，同样也会产生巨大的下跌空间。也就是说，在经济繁荣的时候要买入高息货币和正处于升息周期中有升息预期的货币；在经济不佳的时候则要彻底抛弃这一指导思想，转而增持低息或者未来降息空间不大的品种。

第五节　何时选择低息货币

相信大家对次贷危机和欧债危机仍然记忆犹新，在这场人类社会波及面最广、危机严重程度最深的金融事件中，低息货币获得了市场的青睐并不断刷新着历史新高。之所以会出现这种情况，是因为在经济繁荣的时候，人们习惯将低息货币作为购买高息货币的资本，也就是说人们会在市场中借入大量的低息货币，然后再兑换成高息货币。不过要是金融危机爆发的话，这一行为将会停止并发生逆转，因为在这种情况下高息货币国家会降息，而这些货币的收益率也会下降。在低息货币中，日元是其中最具有代表性的品种，见图 3.10。

在次贷危机爆发之前，日本央行维持着接近 0 水平的利率，投资机构先是从市场中借入大量日元，然后去购买美元，这一过程导致 USDJPY 从 102 涨到了 124 上方。次贷危机期间，美联储连续大幅降息，导致这一行为发生了逆转，投资机构将美元抛售后购买日元以偿还以前的借款，最终令 USDJPY 回到了 86 一线。而欧债危机爆发后，这种活动被再度扩大并导致 USDJPY 一度击穿 80 整数关。相同的走势不仅发生在 USDJPY 这一品种上，截至 2011 年 5 月，日元对所有主要货币都保持着不同程度的强势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

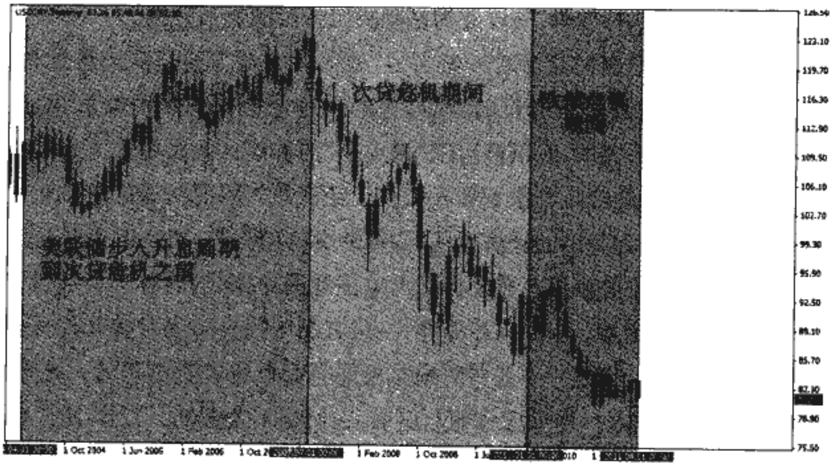


图 3.10　USDJPY 的变化

结合上述案例，我相信您对利率对汇率的重要性已经有了直观的了解。一旦某国央行宣布调整其现有利率水平的话，那么外汇市场将因此产生一波较为客观的波段性行情，如果货币政策取向持续调整的话，那么市场将因此产生一轮更为客观的趋势性行情。根据笔者的经验，一般情况下主要经济体利率的调整至少会令市场出现 300 点的波动，也就是说一旦利率出现调整，投资者应该有机会因此获得较大的盈利机会。看到这里，可能你会想，如何及时了解各国的利率调整时间，有没有办法预知各国央行的利率政策呢？答案是肯定的。各国央行每年都会召开货币政策例会，并且在此之前都会发布一些有关央行对利率态度的信息。而这些信息都能够帮助我们提前大致预测央行的动向，在这里我给大家介绍一些美联储的例会制度和一些有助于判断利率动向的信息，相信这会对大家今后预判利率前景、提升盈利能力有所帮助。

第六节　通过美联储及 Libor 获悉利率前景

美联储是全球最发达经济体美国的中央银行，它负责制定美国的货币政策以促进经济稳定增长并平衡就业、经济增长和通胀之间的关系，为了实现这一目标，美联储每年都会在 1、3、4、6、8、9、11、12 这八个月召开例会，并由美联储最高的权力机关联邦公开市场委员会(FMOC)决定当前的利率水平。该机构由 12 位成员所组成，其中 7 名联储成员和 1 名纽约联储主席拥有永久表决权，而其余的 4 名地区联储主席轮流担任任期一年，每年一月轮换。不过在美联储例会期间，所有地区联储的主席都可以发表他们的观点和意见以保障 FOMC 更为有效地行使其权利。在每次会议中，他们都会评价经济的健康状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况以及当前货币政策的执行效果，并以此为基础决定今后的货币政策。

FOMC 在评价经济状况时会参考一份名为“地区联储对当前经济形势的评论概要”的文件，而这份文件也被看作是会议的背景，它的内容包括当前美国经济状况的信息。由于这份报告的封面是褐色的，所以被冠以“褐皮书”的称谓。大家可千万别小看这份报告，由于它是在美国各地的商人和学术界人士关于经济景气状况访谈的基础上汇编而成的，因此它的内容十分贴近美国的经济现状，如果缺少这份报告，FOMC 就失去了会议的讨论内容和决定货币政策的依据。需要提醒大家注意的是，它的内容会引起投资者对两周后美联储利率决定的预期。根据以往经验，一份有助于提升市场对美联储升息预期的报告会有助于美元走强；反之，一份低调的报告可能会令投资者卖出美元。此外，以褐皮书为基础，FOMC 还会编制一本绿皮书和蓝皮书，它们是不公开的。三本书中，蓝皮书是由核心成员撰稿的并提供一系列利率政策的选择及其可能的结果，这份报告只在召开会议的前一个周五递送到 FOMC 成员的家中。从交易的角度来看，投资者绝不能忽视这份报告的重要性。

案例

2011 年 1 月 12 日美联储公布了一份经济褐皮书，尽管内容涉及经济增长温和等内容，但并没有出现有利于升息的信息，受此影响，美元指数短线连续大幅下跌。在这一过程中，该份报告发挥了关键性的作用并与其他因素一道最终确立了市场的中期格局，见图 3.11。

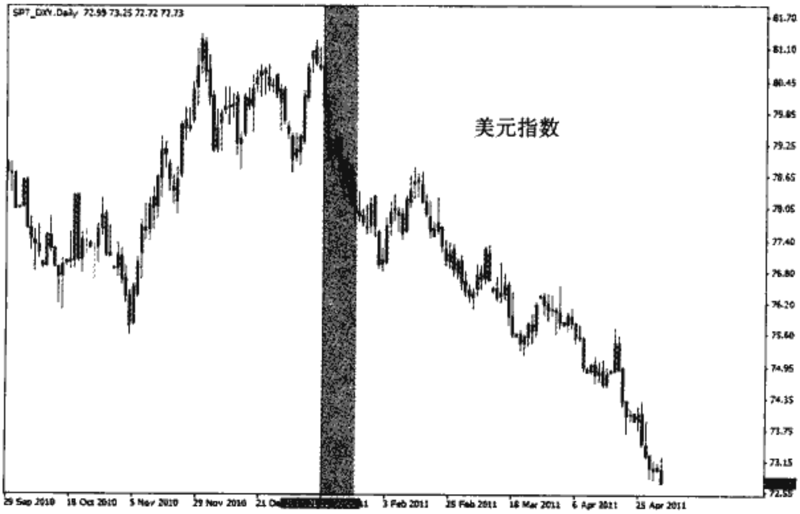


图 3.11　美元指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对于经济褐皮书给出的利率预期，美联储官员的讲话也显得至关重要。在华尔街流行着“美联储的话要听，美联储主席的话更要听”的言语，由此可见官员的讲话是多么的重要。尽管投票的结果由大家决定，但美联储主席的讲话往往都代表着绝大多数人的意见，而他经常会在一些政府会议或者高端活动中发表演讲，其主要内容也往往被视作预测未来美联储货币政策取向的重要线索。此外，纽约联储主席的讲话也是重中之重，因为纽约联储是美联储的大股东，他的言论也往往被市场认为是未来美联储货币政策取向的重要线索。

案例

在2010年10月1日，纽约联储行长、联邦公开市场委员会(FOMC)副主席威廉·杜德利发表言论，声称美国就业增长和通胀前景均“令人无法接受”，因此美联储“很可能将有正当理由采取进一步行动”来促进经济增长和规避通缩。这一言论被市场视作美联储将开始实施第二轮非传统货币宽松措施的证据之一。受此影响，投资者继续卖出美元，EURUSD也因此上升了将近400点，见图3.12。

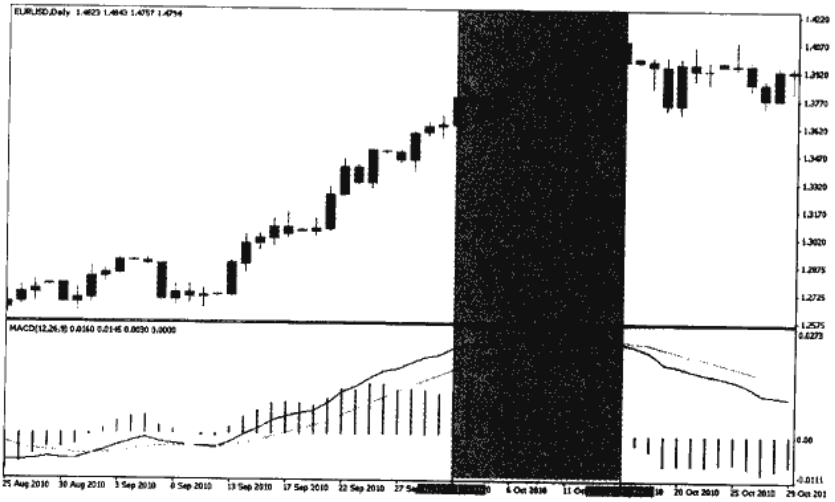


图3.12 EURUSD走势

在实际交易的过程中，不可能每一份褐皮书都会引发大行情，而官员的讲话也不总是那么具有影响力，因此投资者需要重点留意褐皮书和讲话的内容是否有新意，如果有，那么预示着美联储可能会调整现有的货币政策，而这种预期一旦形成，市场才会有激烈的反应，反之则行情极有可能保持温和。根据我的经验，无论最终货币政策是否发生变化，只要有新预期产生，投资者都应该根据预期所指引的方向交易，而且盈利的可能性较大。

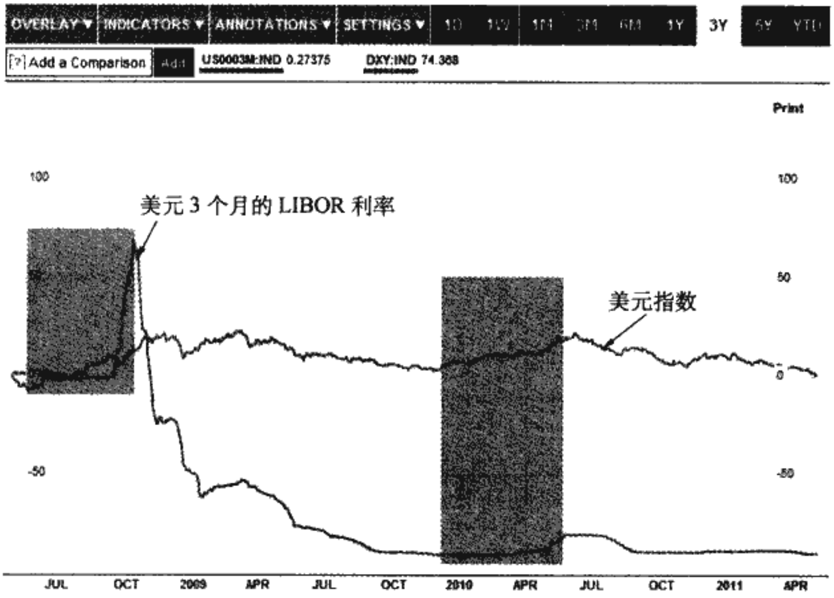
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管行情级别相对会议决定会较小，但只要仓位配置得当，投资回报率也会非常可观。

除了关注各国央行的基准利率变化以作为推测未来汇率波动的依据之外，伦敦同业拆借利率(Libor)的变化情况对汇率的影响也不容忽视，不过相对央行的利率决定而言，该利率的变化更多地反映了相关货币在金融市场中的短期供求状况，因此它们的变化与相关货币的中线波动也同样存在高度的关联性，如果你觉得等待各国央行会议费时费力的话，我建议你可以考虑参考该利率的变化并以此作为判断相关货币涨跌的重要依据。Libor 利率的周期较多，我建议大家关注某一货币 3 个月 Libor 利率的变化情况。从实际效果来看，它还是能够比较准确地反映该类货币的中短线市场供求情况的。

案例

2008 年 6 月到 2011 年 5 月，美元指数与美元 3 个月 Libor 利率走势对比情况，见图 3.13。



图表来源：bloomberg.

图 3.13 美元指数与美元 3 个月 Libor 利率走势对比(2008.6～2011.5)

图 3.13 反映的是美元指数和美元 3 个月的 Libor 利率之间的关联性：

(1) 在 2008 年 6 月到 11 月，因为雷曼倒闭引发了全球金融市场普遍重挫，在这一时期，市场出于避险的考虑大举从市场中购买美元并导致了 Libor 自 6 月份开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

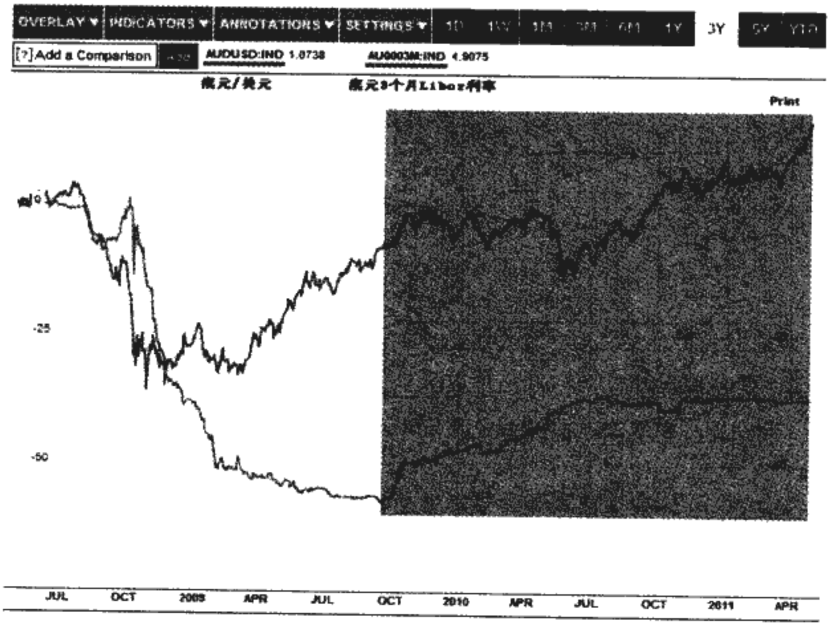
回升并在 9 月份达到阶段性高点。尽管在这一过程中，Libor 利率的上升更多地反映了市场对美元的需求增加，而不是美联储升息预期上升，但同样能够较早提示美元上涨。在具体操作的时候，如果发现 Libor 出现下降就要考虑减仓短线美元多头或者参考其他因素分析未来的前景。

（2）在 2010 年 1 月末的时候希腊政府宣布融资困难，欧债危机由此爆发，但由于在初期人们并不知道此事件最终是否会引发欧元区解体，因此投资者纷纷减持欧元并加大对美元的需求，这一过程中从 1 月到 6 月美元的 3 个月 Libor 利率稳步上升，而美元对主要货币也因此展开了一波较为持续的中期上涨行情。与雷曼事件一样，该利率的上涨在当时并不反映人们对未来美联储升息的预期，但它反映的需求上升也同样是可以参考的重要指标。

（3）在图 3.13 中，美元 3 个月的 Libor 利率下降也要先于美元下跌，因此通过 Libor 利率预测中短线汇率变化还是非常有效的。

案例

2009 年 10 月到 2011 年 5 月 AUDUSD 与 3 个月 Libor 利率走势对比情况，见图 3.14。



图表来源：bloomberg.

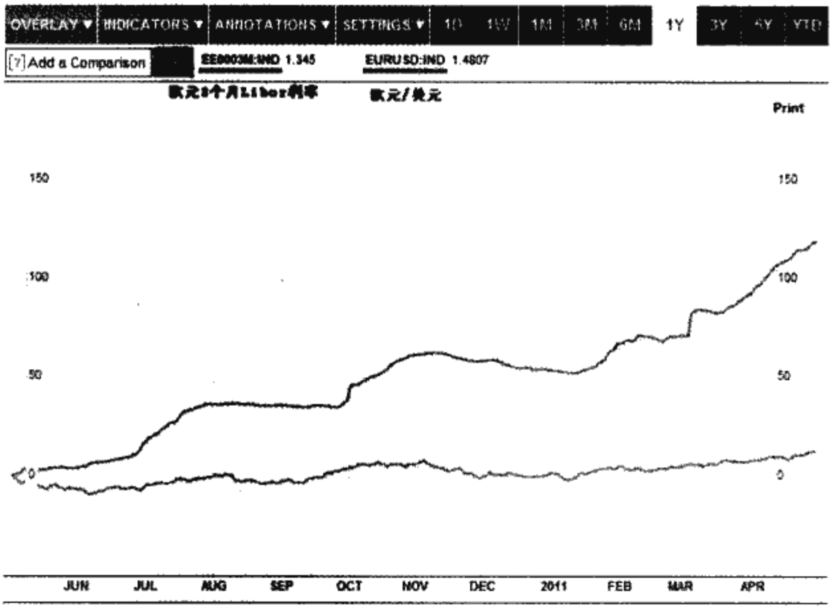
图 3.14 AUDUSD 与 3 个月 Libor 利率走势对比情况（2009.10～2011.5）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在2009年9月份，出于对澳联储央行10月份升息的预期，澳元3个月的Libor利率提前出现上升，随后一路保持稳健的上升态势，在这一过程中需求的上升和对未来升息的预期是主要因素。期间虽然澳元一度因为欧债危机而出现较大幅度的下跌，但澳元的Libor利率却始终保持上升，这也表明对澳元的需求并没有减弱，如果能够在这一时期逢低买入一手AUDUSD的差价合约的话，截止2011年5月初至少可以获得20 000美元的收益。

案例

2010年6月到2011年5月，EURUSD与欧元3个月Libor利率的走势对照情况，见图3.15。



图表来源：bloomberg.

图3.15 EURUSD与欧元3个月Libor利率的走势对照(2010.6～2011.5)

2010年7月，随着欧洲金融稳定基金的正式运作，欧元区解体的风险大为降低，欧元在外汇市场中的需求也开始复苏，欧元3个月的Libor利率也先于这一决定企稳回升。在此后的一年间，受欧元需求上升的持续推动，Libor利率稳步上升并在2011年4月份欧元区央行加息后加速上扬，这一过程中EURUSD汇率也总体上保持着震荡上行的态势。从这一图形中我们不难发现，如果在2010年5月份Libor利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率开始上升的时候逢低买入欧元的话，将获得丰厚的投资回报。

从上述案例中我们不难发现，Libor 利率的上升总体上表明市场对某一货币的需求正在上升，在需求总体上升的情况下买入该货币极有可能获得盈利。此外，如果你碰到 Libor 上升、汇率下跌这种情况，那么你应该毫不犹豫地逢低增仓该货币，因为这一举动往往预示着未来该货币会出现较大幅度的上涨，故投资者决不能轻易错过这一良机。当然，如果出现 Libor 下跌、汇率不变的话，那么往往预示着后市将出现下跌，这个时候要择机将多头仓位平仓并可以考虑及时增加空头仓位。

第七节 左右利率的宏观经济数据之就业数据

在绝大多数情况下，Libor 的涨跌往往能够反映人们对各国央行未来货币政策取向的预期，因此很多市场人士也将其视作预判各国央行利率变化的可参考的先行指标。当然，除了关注 Libor 这一金融指标以获得对未来的利率和汇率预期从而把握住交易先机之外，利率影响力较大的就业数据也是不能忽略的重要线索。

各国在制定货币政策时，首先观察的是就业市场的变化情况，因为就业市场状况直接关系到消费、工业生产和各类投资活动。强劲的就业数据往往预示着经济部门的各个领域都处于扩张期，此时为了抑制通胀，央行会考虑选择升息以减少过度通胀对经济增长所产生的不利影响。反之，如果就业数据始终低迷不振，那就说明经济增长遇到了麻烦，如果不果断采取行动，宏观经济就存在通缩和恶性循环的风险。当类似情况极有可能发生的时候，各国央行都会积极地采取行动并通过降低利率、扩大货币供应的方法来延缓经济下滑的势头，尽可能减小经济下滑对工商业和金融部门造成的冲击。

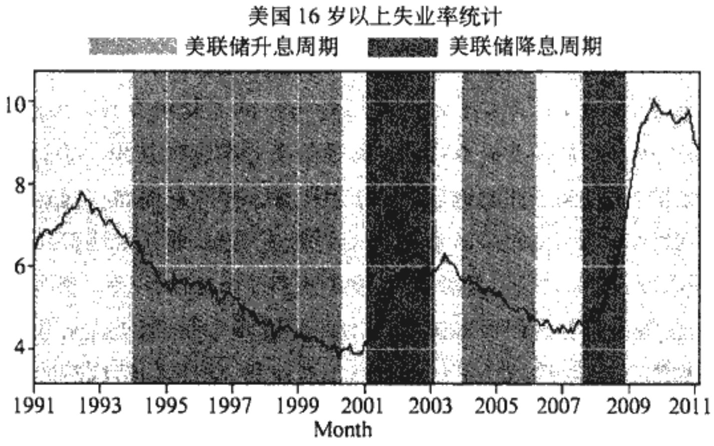
在美国每个月都会公布一些重要的就业数据，而数据的结果也经常会引发人们对美国宏观经济走向以及美联储利率政策的预期。这其中月度的非农就业和失业率指标最能够引起人们的关注，它们由美国劳工部统计及负责编制，并在每个月的第一个星期五的 8:30 对外发布。

它们之所以重要是因为人们将其视作了美国宏观经济和利率变动的重要参考指标。该项数据主要是通过家庭调查和机构调查两种方式获得的，由于能够比较真实地反映美国就业市场整体变化情况，因此吸引了新闻界和短期资本经营者的重点关注。其中家庭调查的主要着眼点在就业的人，而机构调查的主要着眼点是创造了多少新岗位。

如果一个人有两份兼职，那么家庭调查只算一个雇员，而机构调查认为这是两份工作，因此如果根据机构调查新创造了 100 个职位，并不一定意味着有 100 个人找到了新的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

职业。正是由于单独一个人可能拥有多份兼职工作，所以就不难明白为什么两份报告的结果有时会出现冲突。在以往公布就业数据时，美国的非农就业人数和失业率有时也会出现一定冲突，即非农就业增加，而失业率却没有相应地降低。但就总体而言，它们之间并不相悖。其中，非农就业反映每个月非农业工人的就业情况，是一个绝对数，而失业率为16岁以上没有工作的人数除以社会劳动力总人数。两个数据一个反映就业一个反映失业情况，我本人更加倾向于非农就业，因为在实际操作过程中，我发现场内机构对这一数据关注的程度要高于失业率。不过提醒大家注意，非农就业的数据公布的结果往往与市场预期相差较大，而且也经常被修正，故每当公布这一数据时，行情总会出现比较大的震荡。相对非农就业对短线行情的影响力而言，失业率对中期行情的影响力更大一些，因为该项数据更能够引起 FMOC 的关注。根据过去 20 年的经验来看，当失业率由高位下降并处于下降趋势的时候，美联储会选择升息；当失业率从低位上升并处于上升趋势的时候，美联储往往会选择降息，见图 3.16。



图表来源：美国劳工部。

图 3.16　美联储升降息周期与失业人数

此外，6%是美联储非常重视的一个水平，当失业率从高位下降到6%下方时，美联储往往会考虑升息；而当失业率从低位上升到6%之后，美联储会考虑降息，因此除了关注失业率的整体变化趋势之外，还需要留意绝对数值的变化情况。从实际交易的经验来看，当失业率从高位下降到低于7%的时候，投资者对美联储的升息预期会显著上升从而有利美元走高；当失业率从低位上升到6%上方的时候，人们对美联储持续降息的预期会有所上升从而对美元汇率产生负面的影响。

除了以上介绍的两大月度就业数据之外，有一项名为周初请失业金人数的就业数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

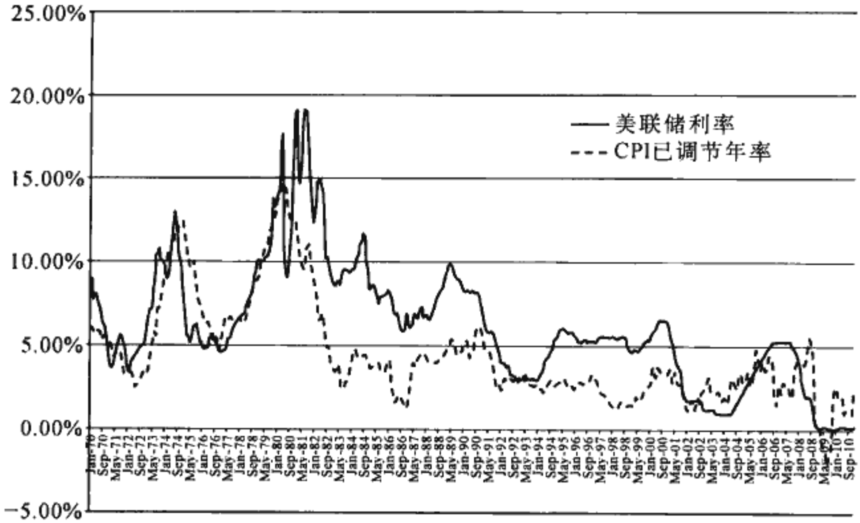
也同样获得了投资者的关注。尽管它与美联储制定货币政策没有必然的直接联系，但它对美国失业率的引领作用非常明显，因此人们把该项数据视作预测未来美国总体失业率的先行指标，通过它我们可以对美国的就业市场有个大概的了解。该项数据也是由美国劳工部编制的，并在每周四美国时间 8:30 公布。为了解决周数据不稳定的情况，人们发明了用 4 周平均值的方法来获取申请失业金人数的总体情况。需要提醒大家注意的是，当美国经济动能衰减的时候该项平均值总能够提前做出反应并且会领先失业率指标提前上升，而当经济开始有所起色的时候该项数据也会提前下降。可以说，它是观测美国失业率变化前景的最佳指标，也是洞悉未来美国经济和美联储货币政策走向的重要参考依据，在这里我建议大家重点关注，美国就业数据查询网站：http://www.bls.gov/，两项数据联动性请见图 3.17。

图 3.17 美国周初请失业金人数四周平均值与失业率

第八节 左右利率的宏观经济数据之通胀数据

通胀数据是美联储制定利率水平的重要参考指标，通胀数据的高低不仅会直接影响到利率水平的高低，而且也更能触动美联储 FOMC 的敏感神经，因此相对就业数据而言，它的表现更容易引起金融市场中短线资本的交易热情。在一般情况下，不断上升的通胀，往往会令市场产生对未来的升息预期。反之，则可能引发人们对美联储降息的预期，两者的联动性可见图 3.18。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：美联储。

图 3.18 美联储利率和 CPI

美联储关注的通胀数据包括生产者物价指数(PPI)、消费者物价指数(CPI)、GDP 平减指数和个人消费支出物价指数(PCE 物价指数)。对短线交易者而言，即便美联储没有给出下一次升息的时间表，但只要该类数据向好并且超出美联储所设定的通胀标准，那么他们也同样会将其视作升息的信号而做多美元，因此如果想获得短线收益的话，关注这类指标十分必要。当然，美联储对上述通胀数据的关注度也有所差异。结合最近几年美联储的态度和利率决定前后提及的相关内容，美联储对消费者物价指数和个人消费支出物价指数的重视程度更高，而在特殊时期，核心消费者物价指数(剔除食品和能源的消费者物价指数)也获得了美联储的青睐，因此大家在今后的交易过程中要重点留意这三项通胀数据，具体情况见表 3.1。

表 3.1 通胀指标介绍及对市场的影响力一览表

类 型	发布时间	特 点	影响力
PPI(生产者物价指数)	本月结束后的第二周	原材料、中间产品、产成品(批发领域)的物价变化通过流通的传导影响 CPI(没有月度修正)	中高
CPI(消费者物价指数)	本月结束后的第三周	消费者日常生活中所涉及商品的价格变化，是美联储制定利率政策的决定性依据之一	高
GDP 平减指数	每月月底与 GDP 同时公布	衡量一国经济整体通胀水平的主要指标，不包括进口物价变动	中级
PCE 物价指数	每月月底	准确和全面地反映物价的变化情况，是美联储制定利率政策的决定性依据之一	高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验提示：

(1) 消费者物价指数对外汇市场的影响较大，但 PCE 的作用也不能忽视，且随着它受美国官方重视程度的提高，该项指标在未来可能会超过 CPI 对行情的影响力。事实证明，在最近的几年中，该项指标确实得到了投资者更为广泛的重视。

(2) 西方主要发达国家能够接受的通胀区间为 1%～2%，高于 2%央行会考虑升息，低于 1%央行往往会考虑降息。

(3) 在经济扩张期中就业与通胀数据会同步上升并将推动某国利率走高。

(4) 如果通胀数据高于一国的名义 GDP，那么该国货币购买力将会下降并会增加经济运行的风险。

(5) 恶性通胀(CPI 年率在 10%以上)会引起经济严重衰退、国家信用下降等一连串不良后果，最终对本国货币不利。

如果通胀长期高于当前的利率水平(负利率)，极有可能对美元造成不利的影响，因为这会导致美元投资价值和实际购买力下降。受此影响，美元持有者会将美元转换成其他利率水平高于通胀水平国家的货币以规避这种风险。在一个健康的经济扩张期中，在利率、就业、通胀联袂上涨的条件下，美元汇率应该会受到比较强劲的支撑。反之，当通胀高于利率时会不利于美元在外汇市场中的表现，至少较难出现持续上涨。当然，在具体操作的过程中，还需要关注其他国家具体的经济状况。

第九节 左右利率的宏观经济数据之 GDP

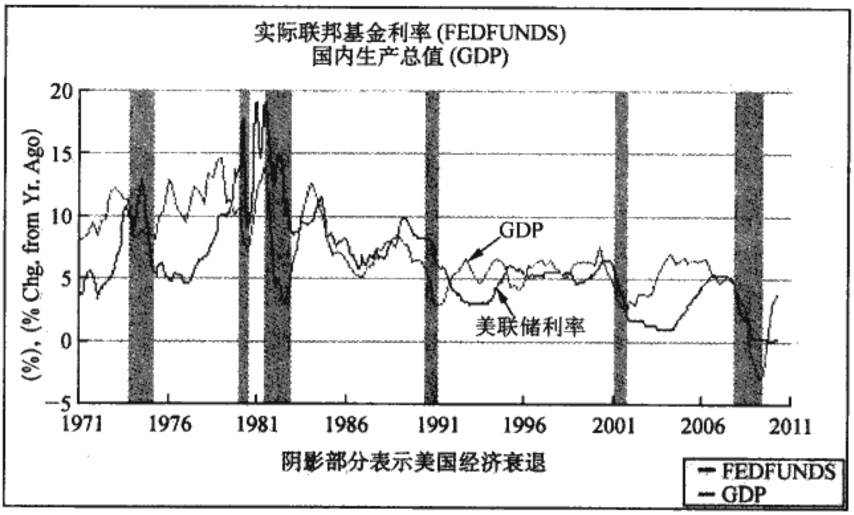
GDP 即英文 Gross Domestic Product 的缩写，是指经济社会(即一个国家或地区)在一定时期内运用生产要素所生产的全部最终产品(物品和劳务)的市场价值，也就是国内生产总值。它是对一国(地区)经济在核算期内所有常住单位生产的最终产品总量的度量，常常被看成显示一个国家(地区)经济状况的一个重要指标。生产过程中的新增加值，包括劳动者新创造的价值和固定资产的磨损价值，但不包含生产过程中作为中间投入的价值，而实际 GDP 则是在名义 GDP 基础上剔除价格因素情况下所得出的 GDP 值，它更能反映经济的实际产出。

在各类经济指标中，实际 GDP 无疑是最能反映一国经济在某一特定时段内所获成果的一个，所以当人们谈论一国经济时，总会不约而同地想到这一指标。从构成来看，由于它包含个人消费、投资、进出口以及政府支出这四大经济领域，因此它对经济的概括性之强是任何指标都无法比拟的，而它也理所当然地成为了经济总体走向最好的晴雨表。一旦实际 GDP 上升并达到一定景气程度之后，一国央行就会提高利率以维护经济稳定且可持续的增长，因为从中长期而言，稳定可持续才能有效维持温和通胀，才能最终创造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多的就业机会。反之，如果一国经济增速下滑到央行不能接受的程度并低于某个水准的时候，各国央行就会果断地降息以防止通缩给就业带来不利影响。

需要提醒大家注意，不同国家的经济增长方式不同，因此各领域对经济增长的贡献度也有差异。以美国为例，由于该国经济类型属于消费型，个人消费支出对经济的贡献度超过 70%，因此只要美国的个人消费(PCE)维持稳定增长，那么美国的实际 GDP 就将保持强劲。不过其他国家的情况则不同，比方说欧元区、日本、中国则是明显受出口拉动的经济，也就是说上述三个国家一旦出口出现问题，那么经济维持增长就会面临较大的难度，见图 3.19。



图表来源：圣路易斯联储。

图 3.19　美联储利率和 GDP

从美国 GDP 最近 10 年的表现来看，一般情况下，如果 GDP 年增长率接近或超过 5%，美联储就会考虑升息；而当经济增速从高位回落并接近或低于 1%时则会果断地降息，因此当我们不能从就业和通胀数据找到货币政策取向的线索时，建议您重点留意实际 GDP 的增减变动状况，这非常管用。要了解美国 GDP 的变化情况并不难，因为在每个季度第一个月的最后一周，美国商业部经济分析局会发布上一个季度 GDP 的初值，随后两个月会公布修正值和终值，而且在 BEA 网站你还能查到过去 50 年每个季度的 GDP 年率的变化情况。

综上所述，我们可以通过观察就业、通胀和 GDP 等重要经济指标来预测未来各国利率的变化情况，并根据利率决定汇率的原则配置相关货币，不过没有哪个国家会事先锁定利率目标，因为在经济全球化的今天，各国的利率变化不仅要与内部就业、通胀、经济增长保持协调，也要参照相关国家的利率水平。

在绝大多数时候，利率的变化对汇率将起到指引的作用，且任何有助于提升人们升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

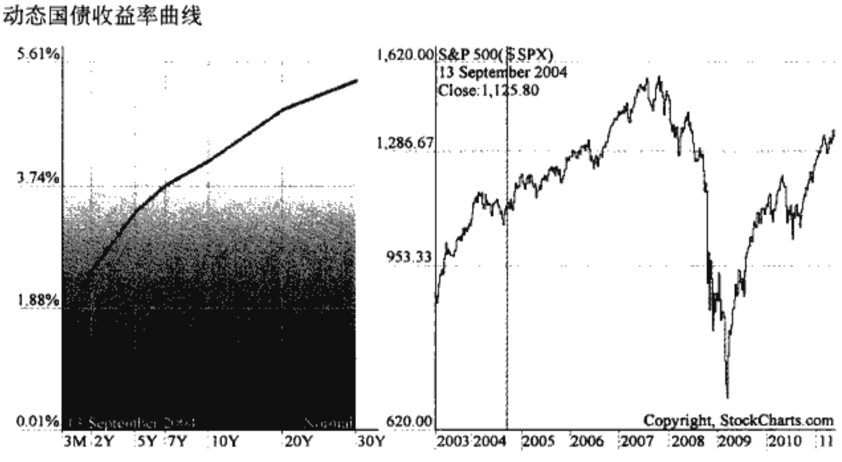
息预期的宏观经济数据及官方的态度也被视作对该国货币的利好消息。

第十节　国债殖利率

国债价格的殖利率是指将国债持有到偿还期所获得的收益，包括到期的全部利息。相当于投资者按照当前市场价格购买国债并且一直持有到满期时可以获得的年平均收益率。

根据周期的不同，人们把美国的债券分为短期债券(1 年内到期的债券)、中期债券(1 年到 10 年之间到期的债券)和长期债券(10 年以上到期的债券)三种类型。不同周期之间的收益率会因为到期日的不同以及经济环境的变化而变化。为了更好地观察这一变化并从中找到能够揭示未来经济和利率变化的趋势，人们将不同周期国债每天的殖利率情况记录了下来并以此为基础绘制成收益率曲线图。大家可千万别小看它，殖利率曲线的形态往往会比较准确地揭示美国乃至全球宏观经济和金融的大致情况，并会给出美元汇率变化的信号。

在经济和金融环境相对比较宽松和稳定的情况下，长期债券的收益率总要高于中期和短期债券，这表明市场资金充裕，宏观经济运行稳定，短期内不会爆发金融危机，如果有升息预期的话，那么对该国的货币利好(见图 3.20)。



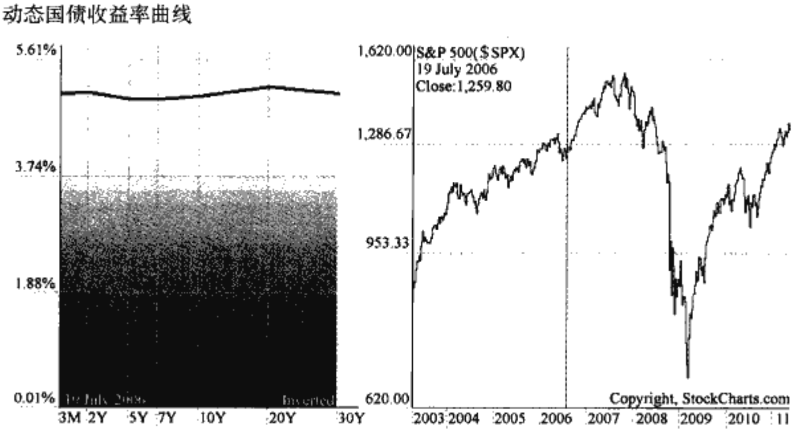
图表来源：stockchart. com

图 3.20　美国国债收益率曲线与标普 500 指数对照图

由于图 3.20 出现在经济扩张的初级阶段且当时的中短期国债殖利率较低，因此美联储接下来升息的可能性较大，美元汇率因此有望展开中期上升行情(事实上美联储随后选择了升息策略，美元开始震荡筑底并于 2005 年初展开了一轮中期上涨行情)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当经济繁荣达到一定程度，市场短期债券收益率会与中长期债券殖利率缩小差距甚至趋于一致，这表明经济中期前景开始恶化并面临短线资金压力（如图 3.21）。

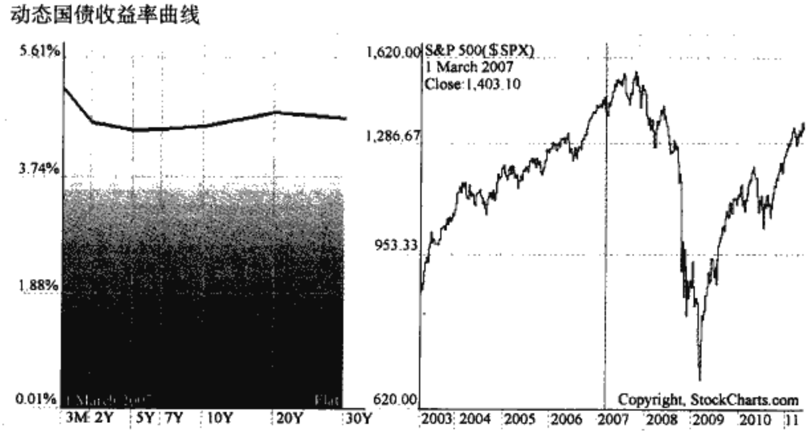


图表来源：stockchart. com

图 3.21 美国国债收益率曲线与标普 500 指数对照图

由于图 3.21 中中短期国债利率已经与长期国债利率持平且经济扩张的动能也正在减弱，因此美联储会停止升息并对美元形成实质性利空（事实上，从 2006 年 7 月份开始美联储的升息周期就已经结束了，美元开始了新一轮的中期下跌行情）。

当短期债券收益率显著高于中期和长期债券的收益率时，表明市场面临较大的资金压力，金融市场和经济状况面临衰退的风险（见图 3.22）。



图表来源：stockchart. com

图 3.22 美国国债收益率曲线与标普 500 指数对照图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于图 3.22 中短期国债殖利率要高于长期国债殖利率且经济增长面临严峻考验，美联储会考虑在合适的时机降息，因此会对美元造成新一轮不利的情况(事实上，美联储在 2007 年 9 月中旬选择了降息，美元由此展开了一轮持续大幅下跌)。

在上述三幅图中，Normal 出现的频率较高，不过由于所对应殖利率的绝对数不同，因此 Normal 形态所对应的市场信息也会有所差异。比方说，图表在各周期美债殖利率持续上升过程中仍然保持着 Normal 形态的话，表明美联储升息的预期上升，对美元利好。反之，图表在各周期美债殖利率持续下降过程中仍然保持着 Normal 形态的话，表明美联储降息的预期上升，对美元利空，所以殖利率的形态分析必须结合殖利率的实际值的增减状况才能更为准确地预判未来美联储的政策取向，才能更为有效地预测未来美元汇率的行进方向。

第十一节 特殊情况下升息对汇率的负面影响

不过在特殊情况下，利率的突然上升会对该国货币起到负面的作用，这主要是因为当某国出现金融危机之后，该国货币在某个时段被投资者集中抛售，一旦这种抛售最终导致了资本外流并导致该国央行无法支付投资者所需要的货币的话，那么央行可能会采取突击升息的方法来遏制这种行为。提醒大家注意，一旦利率在危机时刻紧急上升的话，那么不但很难扭转该国汇率的颓势，而且会激发市场的紧张气氛，这会导致该国货币的汇率在短期内继续暴跌，因此今后如遇一国央行在经济危机中经济升息的话，反而是卖出该国货币的绝佳机会。

这类事件在金融发展史上也多次发生，其中最著名的当属英国 1992 年时候发生的货币危机。

1. 英国货币危机

1）背景和起因

1992 年 2 月 17 日，欧洲共同体 12 个国家的外交部长和财政部长在荷兰的马斯特里赫特签署了《马斯特里赫特条约》。由于经济领先，德国在欧共体(后改名欧盟)内居领导地位并取得了在区内的经济霸权。但英国出于自身利益的考虑，在签署条约的时候，要求欧盟各国承认它“有不参加统一的欧洲货币”的权力，也就是说即便欧元诞生，英镑会继续存在下去，英国的中央银行也将继续制定货币政策。事后证明，这种方法既保留了英国的独立性又使得英国和欧洲保持着紧密的联系，但这一策略却令英镑受到了来自各方的攻击，毕竟 1 英镑汇兑 2.95 马克这一汇率显然是太高了。

根据权威资料，当时德国正处于战后的经济鼎盛时期，这在帮助德国取得欧洲大陆领导权的同时，也预示着未来德国马克上涨的前景，而与此同时，英国经济正处在一个收缩期，经济明显缺乏活力。需要提醒大家注意的是，德国统一以后经济的增长速度和利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率预期都要大大优于欧洲国家的整体平均水平，这使得德国马克对包括英国在内的其他欧共体国家的货币都存在升值的要求。

2）经过

德国统一后，基建规模迅速扩大，通胀压力大增，德国央行在 7 月宣布升息以缓和经济增长的风险，这给当时的其他欧共体国家尤其是英国出了一道难题，为了维持 1∶2.95 的汇率，英国央行要么升息，要么大量借债，而这两种方法都会对英国经济不利。在这种情况下，英国曾经劝说德国不要升息，但遭到了德国的拒绝，随后其他国家也拒绝了英国提出的主动令英镑贬值的要求，在这种无奈的情况下，英国被迫再次升息以稳定住英镑对主要欧洲货币的汇率，但此举无疑进一步增加了英镑下跌的风险，毕竟经济基础才是决定汇率的根本性因素。

9 月初，芬兰最先作出反应并宣布与德国马克脱钩，引发了市场大量买入德国马克，紧接着意大利里拉也宣布大幅贬值 3.5%，至此欧洲货币危机正式爆发。为了缓和事态扩大，德国政府曾在中旬降息 50 个基点，却最终无法阻止外汇市场中英镑的厄运。9 月 15 日，英镑对马克出现了大幅的下跌，汇率快速下跌到了 2.78。第二天清晨，英国央行宣布升息 5 个百分点以提升市场对英镑的需求，但最终所有的努力都化为乌有，英镑当日大幅下挫。虽然各国央行经济注入数百亿美元力挺英镑，不过收效甚微，英镑还是出现了下跌。截至 16 日收盘，英镑兑马克跌至 2.64，英镑兑美元跌至 1.738 0，至此英国央行只能宣布与德国马克脱钩并宣布退出欧洲货币体系，欧共体也暂时同意了这一决定。这就是人们耳熟能详的 1992 年英镑暴跌的始末(见图 3.23)。

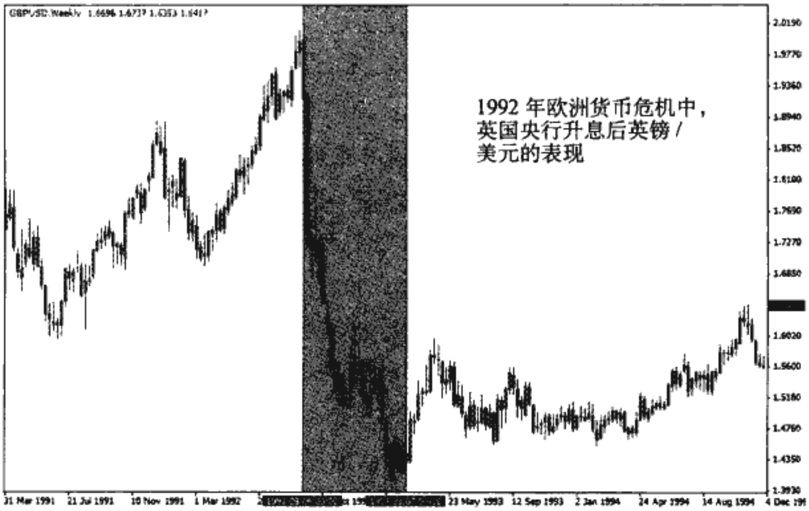


图 3.23　1992 年欧洲货币危机中英国央行升息后英镑/美元的表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 冰岛危机

最近一次是发生在2008年的冰岛危机。

1）背景和起因

在危机爆发之前的十年，冰岛金融业超常发展，外债总规模超过1 383亿美元，但国内生产总值仅为193.7亿美元，与此同时，银行业资产也超过了GDP的8倍。截至2008年6月30日，冰岛三大银行Kaupthing、Landsbanki和Glitnir的资产规模总计达到14.4万亿克朗(约合1 280亿美元)。与之相比，2007年冰岛的国内生产总值仅为1.3万亿克朗(约合193.7亿美元)。冰岛的发展已经不再主要依靠本国实体经济，反而更为依赖其他国家的经济发展。这种做法一度让冰岛尝到了甜头，它2005年收获了7%的经济增长率。这一发展策略也使冰岛成为全球人均国民收入最高的国家之一。金融业这种虚拟经济是市场经济高度发展的产物。随着经济全球化和金融自由化的发展，虚拟经济自身的特征使它成为一种独特的经济运行方式。但是，当虚拟经济完全脱离实物经济极度膨胀时，就会形成经济泡沫，最终引发金融危机。按照经济学家的说法，如果把实体经济比作岩石，覆盖于其上的雪层就是虚拟经济，积雪过厚会导致雪崩——虚拟经济如果与实体经济超过一定的比例，必然导致危机产生。冰岛就面临着这样的问题，该国银行业发展与实体经济发展不协调，投资也过多集中于高风险领域。

2）经过

2008年9月29日，冰岛宣布将第三大银行Glitnir收归国有。

10月6日晚，冰岛总理对全体国民发出警报称："在最糟的情况下，冰岛的国民经济将和银行一同卷进漩涡，结果会是国家的破产。"截至当天，10天之内冰岛克朗对欧元汇率下跌30%，在过去一年来更是下跌超过50%。冰岛外汇储备迅速减少，主要银行陷入危机。

7日，冰岛政府宣布接手第二大银行Landsbanki，同时宣布将寻求从俄罗斯借债40亿欧元以渡过难关。

9日，冰岛政府宣布接管第一大银行Kaupthing；冰岛证券交易所以"不寻常市场条件"为由宣布所有股票交易暂停，至13日恢复交易；同一天，德国和英国政府分别采取措施，暂时冻结冰岛陷入困境的主要银行在各自国家分支机构的资产，保护本国储户利益。

11日，冰岛分别与英国及荷兰政府达成协议，同意通过相应形式确保两国个人储户能够取回在遭政府接管的冰岛银行的存款。媒体传出冰岛将不得不向国际货币基金组织求助的消息。

10月27日，面临严重金融危机的冰岛意外加息6个百分点，加息后18%的利率已接近最近7年来最高水平，这是冰岛在获得国际货币基金组织(IMF)援助后，为拯救国内金融系统而采取的紧急措施，见图3.24。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

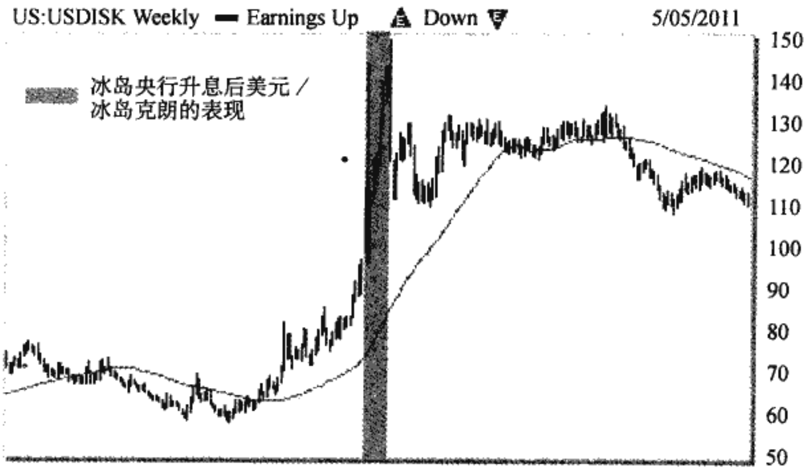


图 3.24 冰岛央行升息后美元/冰岛克朗的表现

针对央行的利率，各国开发了很多有关利率的金融商品，其中国债是交易量非常活跃的品种，投资者可以通过预测未来利率前景适时地做多或做空，而央行也会通过它进行公开市场操作来平衡市场的资金供求。除此之外，由国债价格变化而派生出的国债殖利率对于揭示未来该国宏观经济走向也具有十分重要的参考意义，并会或多或少地影响外汇市场的短线波动。

第十二节 国际收支对汇率的影响

在我们谈论汇率变化的过程中，我们总不免会关注该国的收支情况。尽管利率有时候要比贸易数据和财政数据更能够引起投资者的兴趣从而引发汇率价格的波动，但从长期的角度来看，一国对内和对外收支一旦趋于恶化并陷入周期性恶性循环的话，那么无论该国如何通过利率来调节外汇市场的供求关系，其汇率长期下跌的趋势也很难从根本上被扭转，因此投资者在关注利率变化的同时也要重视一国的收支状况。

一国的对外收支主要包括经常账户和资本账户两部分，它们记录着贸易、国际援助和因为资本投资所引发的货币流动情况，而这一流动最终都会产生货币兑换活动，从而对一国的汇率产生直接的影响。从 20 世纪 70 年代以来，伴随着贸易全球化以及自由浮动汇率制度的确立，西方主要发达国家的对外收支也日益频繁，与此同时，在新兴经济体如日本、金砖四国先后加入之后，经济全球化的程度也日益加深，规模也呈现出了几何式的增长，如今每天都会因为贸易和资本往来而产生数以万亿计的货币兑换，这一兑换的过程对于汇率价格的形成也会产生非常重要的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

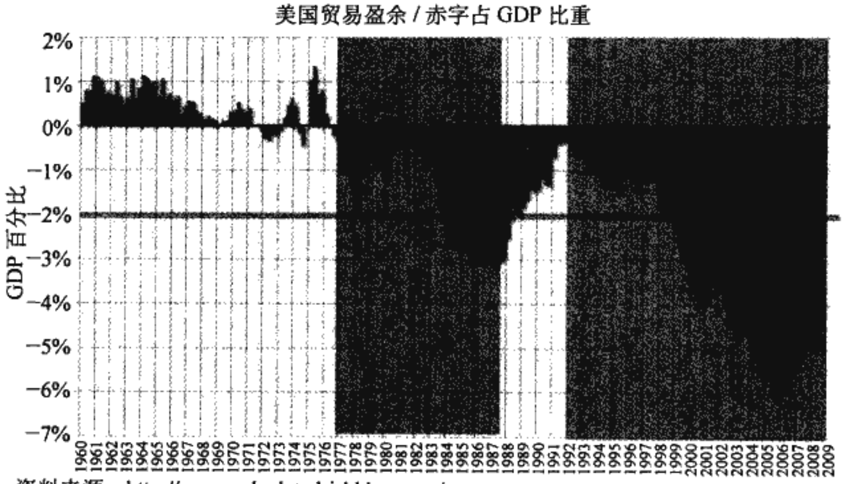
在经济全球化的过程中，不同的国家因为各自国情和比较优势选择了不同的经济发展道路。对于那些在部分领域比较优势更明显的国家而言，它们几乎都会选择出口导向型的经济发展模式，也就是说通过持续地出口具有比较优势的商品获取贸易顺差并以此实现经济增长、充分就业、改善民生等宏观目标。而这些国家通过贸易会取得大量的非本国货币，为了继续支付税费、工资、扩大基础投资或者其他用途，这其中的绝大部分都会兑换成本国货币，这一过程会造成对本国货币的需求，如果这一过程比较持续且保持稳定增长的话，那么势必会造成本币升值。需要提醒大家注意的是，即便该国利率相对其他经济体总体上处于相对弱势，只要贸易顺差能够维系且不出现大起大落的话，那么该国货币中长期的上涨趋势就不易被轻易打破，所以这也是为什么即便美国处于利率相对优势的情况下也只能起到缓和长期下跌趋势的重要原因之一。当然并不是所有的贸易逆差都会对汇率产生较大的影响，事实上如果贸易收支达不到一定水准的话，汇率也不会出现明显的大幅波动。为了更为准确地衡量贸易收支对汇率的影响力，人们引入了贸易收支及经常账户收支占 GDP 比重这一概念，运用这一概念，我们可以更为准确地预测汇率的变化情况。

第十三节　贸易收支

以美元指数为例，当贸易赤字占美国 GDP 的比重呈现上升的时候，美元指数不是涨势趋缓就是会扩大跌幅。从绝对的数值情况来看，国际上将 5%定义为警戒线，也就是说如果这一比例超过 5%的话，那么对该国的宏观经济稳定会造成不利的影响。不过，外汇市场的反应要比学术性的概念敏捷得多，这一比例一旦低于－2%，那么对美元就会产生直接的不利影响，美元对主要货币的汇率也会因此出现较为持续的大幅下跌行情。反之，如果这一比例从低位开始上升的话，对美元汇率总会产生利好。当然，美元指数只反映美元的整体情况，美国与相关贸易方的具体贸易盈亏状况会最终影响到美元对这些贸易方的汇率变动。一般来看，对美国贸易盈余占该国或该地区 GDP 的比重越高，汇率上升的幅度会越大，见图 3.25。

以日本为例，自 20 世纪 70 年代中后期以来，该国成为最具出口能力的国家之一，特别是在 70 年代末到 80 年代初的时候，该国取得了巨大的贸易收入，与此同时经常账户（贸易账户＋价值的单方面转移）占 GDP 的比重再度突破 2%这一敏感数值后持续上升，受此影响，日元汇率也终于揭开了长期升值的序幕，而随着《广场协议》的签署，日元的升值步伐明显加快。进入 90 年代，因为全球经济遭遇危机以及日元升值等因素的影响，日本的经常账户占 GDP 的比重略有回落但总体上仍然保持高位，这一时期日元也曾经一度在该比例回落的过程中出现下跌，但由于该比例总体上始终保持着较高的水准，因此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

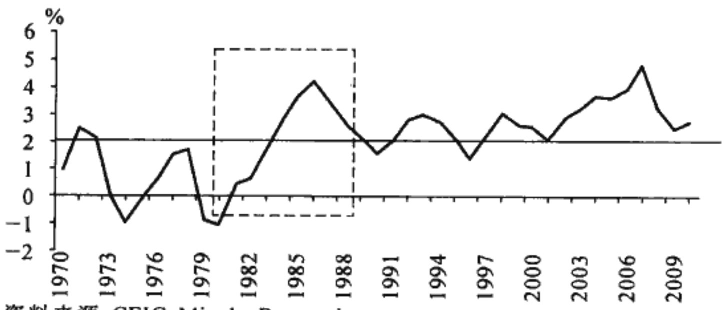


资料来源：http://www.calculatedriskblog.com/

图 3.25　美国贸易盈余/赤字占GDP比重

其下跌的幅度也相对比较有限。进入21世纪，经常账户/GDP又开始上升并一度创出了历史新高，这一时期日元再度步入涨势直至2005年初。尽管2007年底的金融危机一度令这一比例快速下降，但由于该比例整体上依然保持高位且金融危机中市场对日元的避险需求进一步扩大，因此日元汇率最终刷新了历史新高并成功延续了自80年代初以来的长期牛市格局，见图3.26、图3.27。

2%是一个非常重要的比例，一旦一个国家经常账户(贸易账户)/GDP这一比值超过这一标准，就会面临正常的货币升值压力，如果该国以非市场化的手段阻止该国货币正常升值的话，那么可能会遭遇各种形式的贸易战，并极有可能引发该国资产价格快速增长和较高的通胀率。实践证明，相对货币的正常升值，贸易壁垒和长期通胀对该国宏观经济中长期的影响更为不利。看到这里，我建议大家仔细研究一下我国经常账户数据占



资料来源：CEIC, Mizuho Research.

图 3.26　日本经常账户占GDP的比重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

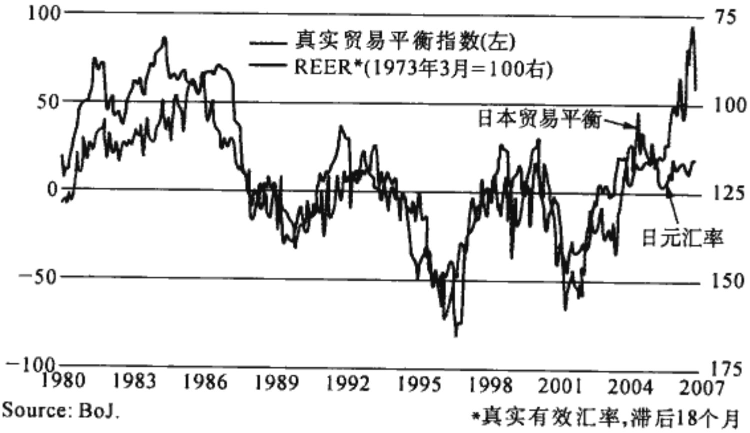


图 3.27　日本贸易平衡情况与日元汇率对照图

GDP 比重在过去 25 的变化(见图 3.28),这样你就会明白:为什么 2003 年出现了"人民币低估论",为什么在金融危机之前中国的宏观调控不能够从根本上抑制资产价格的过度膨胀和通胀的快速增长,为什么到目前为止人民币升值的国际呼声仍然不绝于耳……

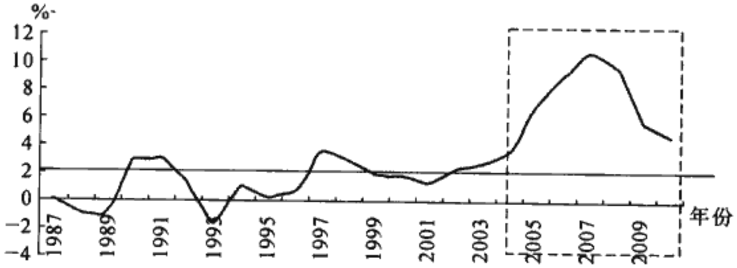


图 3.28　中国经常账户占 GDP 的比重

每个月的特定时间,主要国家和地区都会公布其贸易数据,这些数据可以成为我们观测各国对外收支的一个非常重要的途径,具体情况见表 3.2。

表 3.2　主要国家和地区贸易数据公布情况

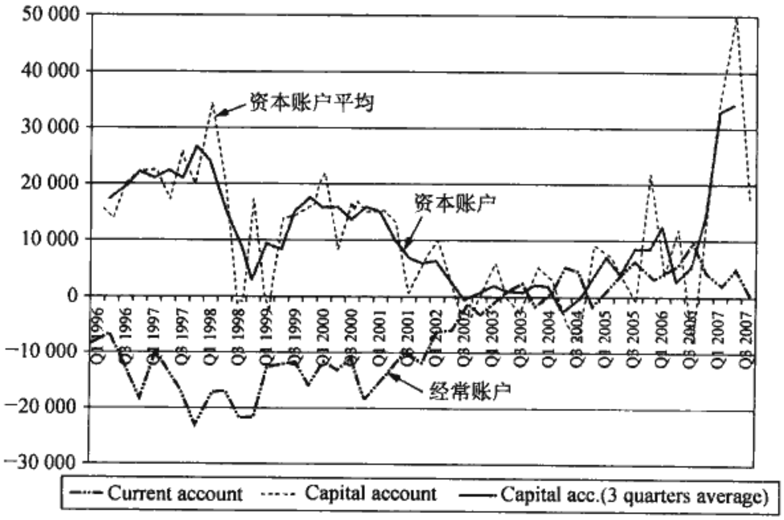
国家	数据名称	公布时间	公布频率	数据来源
美国	商品和服务的国际贸易	每月第二周公布前个月的贸易数值(7 月份公布的是 5 月份的数据)	月度	商务部统计局和经济分析局
欧元区	季调后贸易账户	每月中旬公布前个月的贸易数值(7 月份公布的是 5 月份数据)	月度	欧盟统计局
日本	季调后贸易账户	每个月中下旬公布上个月的贸易数值	月度	日本财务省
中国	月度进、出口值	每个月的中上旬公布上个月的贸易数值	月度	中国海关总署

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过上述介绍，相信您对贸易收支状况对汇率长期的影响作用已经有所了解。除了贸易收支之外，某国或者某地区的资本流入流出对于该国货币汇率的整体影响也非常显著。值得注意的是，如果在某个国家或者地区同时发生贸易盈余以及资本大规模净流入的话，那么该货币的汇率极有可能维持较长的上涨时间和趋势；反之，当贸易赤字伴随着资本流出同步发生的时候，那么该货币汇率的下跌趋势也很难被逆转。这类案例在市场中时有发生，其中欧元的例子比较有代表性。

第十四节　资本流动

在20世纪90年代中后期，由于美国科技网络经济的繁荣以及欧洲中部科索沃地区的战争，大量资本选择流出欧元区投奔更为安全的美国，这一时期欧元区遭遇资本持续外流的情况，与此同时，经常账户情况也不十分理想且持续赤字，因此在这一阶段欧元尽管还没有进入正式流通，但其对美元却出现了较为持续的下跌。直至2001年，当"9.11"事件发生之后，资本开始逐步地重新回流欧元区且经常账户也于2002年3季度之后明显得到了改善并出现了可持续的盈余，尽管此前因为利率的因素EURUSD已经走强，但资本流入和经常账户盈余的出现无疑为其上涨提供了强劲的动力，欧元也因此得以在"对外收支双盈余"的情况下成功扭转了自1997年末以来的持续性下跌并为接下来的一波为期5年的牛市行情奠定了坚实的基础。从中长期投资的角度来看，如果一个国家或者地区出现对外收支双盈余的话，那么买入并持有这一货币应该可以取得非常高的投资回报，见图3.29。

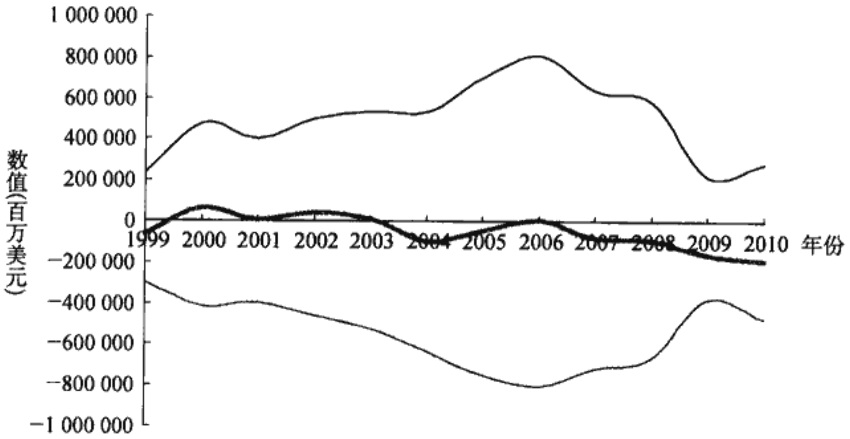


数据来源：欧盟统计局。

图3.29　欧元区经常账、资本流动账户及三个季度资本账平均数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以美国为例，过去10年的资本净流入总体上不能弥补经常账户赤字且数额逐步放大的趋势。通过2001年之后与相关国家比较来看，其总体对外收支情况并不理想，而诸如欧元区、澳大利亚、加拿大以及亚太地区等经济体在这方面情况要好很多，这其实也表明外汇市场中人们对美元的需求呈现逐步减弱的态势，而对其他货币的需求则持续增长。从图3.30中，我们可以发现，当两者之间差值上升的时候(2005年、2006年)美元基本上会出现反弹，而下降的年份往往伴随着美元的大幅下跌，因此美元要想从根本上扭转其长期的下跌趋势，美国就必须花大力气从根本上改善美国的对外收支情况，而不是通过利率来调节市场短期的供求关系。联想到近年来，部分高管多次表示要转变经济增长方式这一态度来看，美国政府已经意识到了美元汇率下跌的一部分重要因素，如果转型能够成功的话必然会出现经常账户和资本账户双流入的局面，而这将有助于终结美元自20世纪80年代中期以来的熊市征程。



注：上方线为资本净流入；下方线为经常账户赤字；中间线为两者之间的差值。

图3.30 美国经常账户、资本净流入及两者差值

看到这里你可能会问：经常账户和资本账户到底哪个更为重要？按照本人的观点，经常账户应该更为重要一些，因为从外汇市场的实际反应来看，经常账户对汇率变化的引领作用更强，也就是说经常账户会先于资本账户对外汇市场产生影响，而资本账户对汇率的影响要略微滞后一些。在具体使用的过程中，如果一个国家的经常账户和资本账户同步上升，应该买入该国货币并中长期持有，反之则卖出。如果两者相加得出正值则可以继续持有，如果两者相加得出负值则需要卖出。主要发达国家的贸易账户和资本账户每个月都会公布，而经常账户则一季度公布一次，因此要追踪这些数据并不困难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要想更为准确地运用对外收支数据来预判汇率的变化趋势，也需要借助利率以及其他宏观经济数据，因为当某些经济体宏观经济数据向好的时候也往往能够表明其经常账户处于比较良好的状态，而贸易盈余引发的通胀预期对利率又会产生利好，从而引发国际资本对该国货币投资性的需求，所以多留意其他宏观经济数据和指标对于提前评估该国对外收支的大致状况，更为科学、准确地预测整个外汇市场总体格局变化的趋势绝对是不可或缺的。

第十五节　财政收支、债务

相对于对外收支情况，一国政府的内部财政状况也是影响汇率中长期变化的一个非常重要的因素。尽管它的影响力要借助对外收支和利率等其他因素而产生，但我们无论如何都不能忽视它的存在，而且在某些时候它的影响力也极有可能超过利率和对外收支成为主导外汇市场变化的主因。

一国的对内收支主要体现在年度财政收支以及债务和债权上。从汇率长期变动与一国财政状况之间的关联性来看，如果政府始终保持着较高的财政赤字，那么最终对该国货币会带来不利的影响，因为财政赤字的增加会造成市场上货币供应规模的增加，如果增加的规模不能与 GDP 新增规模相一致的话，那么会影响到该国货币现有的购买力。当该国货币购买力持续下降而且购买力相对其他国家货币下降的话，那么该国货币汇率将出现下跌。影响政府财政收支状况的根本因素是一国的财政政策，如果一国采取紧缩性的财政政策，则有助于该国汇率上升；反之，一国采取赤字财政的话，则会对该国汇率造成不利的影响。为了更为准确地预测财政收支情况对汇率的影响，人们引入了财政收支占 GDP 比重这一概念并将其视作预判的重要指标。在经济学界，专业人士将财政赤字占 GDP 超过 3%视为对经济不利的信号，而在外汇市场，这一指标到达 2%就会引起对汇率中长期趋势变化的关注，一旦超出这一水平，就会对该国汇率造成非常不利的影响。

以美元为例，在 20 世纪的整个 90 年代，随着冷战的结束，美国开始逐年降低其财政赤字占 GDP 的比重，经过多年努力，该比重在 1996 年的时候下降到了 2%，与此同时，美元指数也开始在同一时期摆脱了阶段性的底部并伴随着这一比重的持续下降展开了一轮为期 5 年的牛市行情，但到了 2001 年，因为美国反恐战争的需要，美国财政部重启了扩张性的财政政策，该比重因此止跌回升，而市场也因此终结了美元的牛市行情，美元为期 10 年的熊市也随之展开。在此期间，布什政府虽在 2005 年通过《本土投资法》以及经济的好转一度降低了该比例并令美元跌势趋缓，但随之而来的次贷危机和全球性经济大衰退最终令奥巴马政府不得不再度重启超宽松的财政政策，该比重也因此大幅飙升，美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也最终无力回天并重回下降通道。回顾这段 20 年的历史，我们不难发现该比重对外汇市场发挥了重要的影响，尽管两者之间有时也并不完全同步，但仍不失为一项不容忽视的参考指标，见图 3.31。

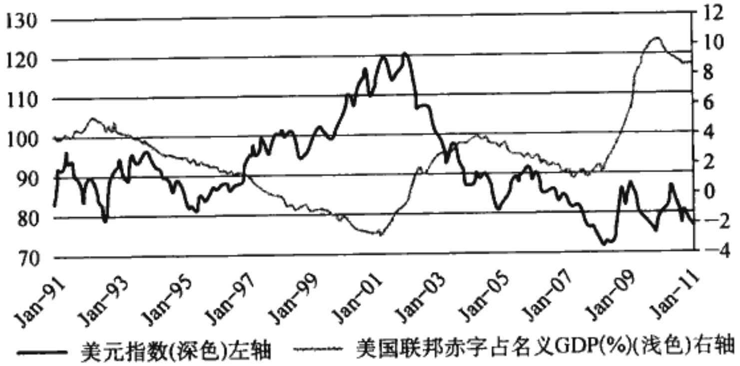


图 3.31 美元指数与美国联邦赤字占名义 GDP 百分比

美国每个月的第八个工作日都会公布上个月财政预算的执行情况，并且在美国财政部的网站上也记录着 1980～2010 年过去 30 年中每个月的财政收支情况，将通过这些数据与 GDP 比较就可以得出最新的财政盈亏占 GDP 这一比重。不过从实际使用的效果来看，尽管它对中期行情的影响力更为显著，但如果该项指标刷新某个历史记录的话，对短线行情也会产生较为明显的作用。

除美国之外，其他国家也会因为种种原因出现财政盈亏，因此它们与美国的财政收支/GDP 的强弱状况也会对汇率的形成产生重要的影响。通过图 3.32，我们不难发现美元在 2001 年之前财政收支/GDP 的数值占据较为领先的地位，因此在利率处于优势和经常账户赤字收窄的情况下，美元指数能够维持住牛市。进入 21 世纪之后，美国的这一比重就始终排名靠后且经常账户和利率也长期处于不利的状况之下，因此美元汇率总体上都维持着较弱的状态。这其中有一点需要指出，尽管日本的该项数据长期表现不佳，但由于其连年的经常账户盈余和大量海外债权，日元在 2008 年之后实际的汇率表现要明显好于其财政收支/GDP 在各国中的排名（见图 3.32）。

一国财政的恶化必然会影响到其债务的规模。债务规模的扩大对该国经济的稳定增长有时会带来促进作用并减小金融危机对实体经济的冲击，但凡事都有个度，无节制地扩大债务会使该国财政压力加大，经济活力下降，一旦财政收入不足以支付债务本金及由此产生的利息的话，那么相关国家就会出现违约风险。

在历史上，债务危机曾多次发生并最终导致相关国家经济严重衰退及政局动荡等事件的发生，因此各国都会根据各自的情况设定债务占 GDP 的比重以防范债务危机的产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

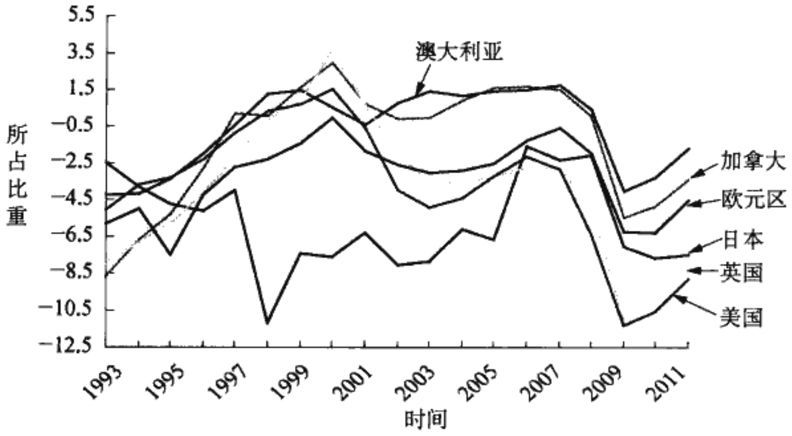


图 3.32　各国财政盈亏占 GDP 的比重

生。目前，国际公认的债务率上限是 60%，但不同国家会根据不同的情况制定预期经济规模和偿债能力相适应的债务率指标。不过，即便一国具备超强的偿债能力，债务率持续大幅上升对该国经济也绝非好事，对该国汇率也会造成非常不利的影响，因为即便不发生危机，随着该国债务率的上升，该国货币的购买力中长期也会出现下降，毕竟债务以及由此所产生的利息的上升势必会最终通过增加税收或者提高公共服务价格等各种方式转嫁到该国商品和服务的物价上面，而这会成为长期推高物价的重要因素，因此长期较高的债务率对于一国货币而言绝非利好。

事实上，在过去 30 年中，由于发达国家债务规模和债务率的持续飙升，全球步入了一个持续高通胀时期。需要提醒大家注意的是，在信用货币时代，新增货币的取得都需要一国政府以国债作为抵押向银行借款，因此为了满足经济增长和政府职能的需要，欧美主要国家几乎都不会从主观上过度地抑制本国债务，而这不仅为过去 30 年来物价的持续上涨埋下了种子，而且也成为相关国家深陷债务泥潭的重要推手。

美国是全世界债务总规模最大的国家，其债务占 GDP 比重也位居世界前列。有数据显示，每 1 美元中就有近 50 美分是债务，由此可见美元的实际购买力只相当于其面值的 50%，而 30 年前这一比重只有将近 25%，这种购买力的大幅下滑最终也成为了美元汇率中长期挥之不去的一大利空因素。通过图 3.33，我们不难发现美元指数和美国的债务率总体上维持着高度的负相关，也就是说当美国债务率下降有助美元对主要货币走高；反之，当美国债务率上升的时候美元对主要货币都会走低，而这也使得人们会经常性地将美元汇率与美国的债务率联系在一起，并将美国财政部视作美元汇率的趋势性变动的制定者。

图 3.33 完整地记录了美国债务率与美元汇率过去近 30 年中的趋势性变化情况。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

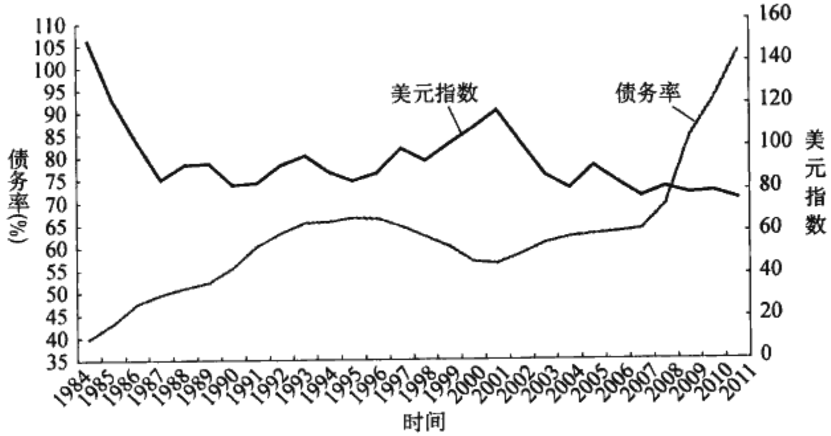


图 3.33　1980～2011 年美国债务率及美元指数对照图

中我们不难发现，20 世纪 80 年代中期，受美国财政赤字推动经济增长政策的影响，美元汇率出现了第一波大幅下跌，随后在 90 年代，美国开始着手改变 80 年代中期的财政政策，到了 1994 年，债务率上升的趋势得到了有效的抑制并在随后的 7 年中持续下降，这一时期美元指数展开了一波持续性较强的反弹行情，但由于债务率最终降低的幅度有限，因此即便在高利率的状况下美元指数最终也没能恢复到 80 年代中期时的高点。进入 21 世纪，小布什再度开启了债务型的经济增长方式，美国债务率下降的趋势因此出现了拐点，美元汇率也因此再度大幅下跌，到了 2008 年次贷危机时，为了抵御百年一遇的金融危机对美国乃至全球经济的冲击，奥巴马政府也不得不大幅提升美国债务率，这两次债务率的上升再度令美元指数承受了巨大的下跌压力。从上述情况中，我们不难发现美国债务率的变化左右着美元指数的大致形态，不过也请大家不要忽视我先前给大家介绍的一些其他因素，因为那些因素对于美元指数价格的形成以及趋势的形成也发挥着无可取代的作用。

第十六节　主权信用评级

围绕着财政和债务安全性概念，国际权威评级机构创造了主权信用评级这一概念，评级的结果获得了市场参与各方的广泛尊重和重视。国际上有三大重要的评级机构，它们是穆迪、标普和惠誉。这些机构会时刻关注全球主要经济体的宏观经济、政治以及偿债能力的变化情况以及未来的前景，并以这些因素作为评级的主要因素，一旦上述三大主要因素出现变化的时候，三大评级机构首先会给予口头的声明，如果情况还没有改变，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会及时调整相关国家的主权信用评级。当然，这种调整可以是上调也可以是下调，而相关国家和地区的汇率也会因为这种调整而出现波动。对于被上调的国家而言，这是对该国货币利好的一个事件，因为上调评级意味着经济前景向好、政治稳定以及偿债能力增强，这有助于提振该国货币以及该国资产的信用。反之，当出现被下调的结果，那么极有可能意味着该国的偿债能力正在下降，如果这种下降导致人们担心其可能出现违约的话，那么会引发该国货币和资产价格的大幅下跌，紧接着就会爆发主权信用危机，所以说当一国的债务上升到一定程度或者财政收支出现亏空之后，这个国家就容易爆发主权信用危机。历史上比较有名的债务危机有 20 世纪 70 年代爆发的拉美债务危机、1998 年的俄罗斯债务危机、2000 年的阿根廷债务危机，以及 2010 年爆发的欧元区债务危机。

对于投资者而言，债务危机绝对是不容错过的投资机会，因为它一旦发生势必会对市场带来破坏性的影响，而这种破坏力最终会导致行情出现大幅波动，个人投资者无论是运用 CFD 还是期权，都可以把握住一波趋势性的大行情。我们只要掌握住一些判断债务危机的标准，就可以较为顺利地抓住较大的盈利机会。

从上述四大危机总体的发展进程来看，一般情况下在债务危机爆发之前，评级机构会先于危机给市场一些提示。比方说，在 2010 年欧债危机中，评级机构发挥了非常重要的提示风险的作用，因为早在 2009 年的 12 月，惠誉、标普和穆迪就开始调降其主权信用评级并给予如前景负面的暗示。当然，并不是所有的下调评级都会引发债务危机，但主权信用评级被下调是一个非常重要的暗示。

除了主权信用评级被下调之外，官方的动向也是非常重要的信号，如果官方因种种借口未偿付到期债务或者是官方人员承认无法偿债的话，那么就标志着一国的债务危机正式爆发，这种情况在历次的债务危机中都有发生。比如在俄罗斯债务危机的时候，当时俄罗斯从 1997 年底就开始拖欠外债，直至 1998 年大量债务到期后因为俄罗斯无力偿还而爆发了债务危机。其实债务危机的信号在 1997 年底已经非常明确了，尽管总爆发时间有所延后，但根据这一标准同样能够提前布局，把握先机。

需要提醒大家注意的是，高债务率、高财政赤字和经济滞胀并不是我们预测债务危机是否会在短期内爆发的标准，而是应当将财政收支能否维系或者是否有能力偿还到期债务作为关注的重点，如果你不能识别这些数据的好坏或者没有时间去关注每一个国家的财务状况的话，那么还是应当借助评级机构给出的信号以及相关政府是否履行偿债义务来做决定，要知道在 2011 年世界上债务率超过 100％的国家除了希腊之外，还有日本、意大利、美国，但这些国家并没有爆发债务危机，这主要是因为只要一国财政收支安排得当，新债发行顺利、宏观经济维持稳定，那么即便是高债务率的国家也不会在短期内爆发债务危机。看到这里你可能觉得，这样的国家从长期来看容易爆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发债务危机，对该国货币不利。这种想法是正确的，但这只是学术上的逻辑性正确，它并不代表真的会发生，对于投资和交易而言，在没有爆发危机的时候去做空该货币，不但过于提前，还会增加你的交易风险，因为影响行情涨跌的因素不只是高债务……

一般情况下，当某国爆发债务危机的时候总会伴随着货币的剧烈贬值，尽管由于危机的深浅程度不一，历次货币下跌的幅度也不尽相同，但根据以往的经验，当一国爆发债务危机之后其货币至少会下跌30%，那些危机程度较大而且整体经济实力相对较弱的国家货币跌幅可能会达到50%，甚至是更多。当然，这是一种经验值，并不代表未来再度出现债务危机的时候相关货币的跌幅，不过我在这里建议大家重视它，很多时候当我们并不清楚这次危机会给相关货币带来多大冲击的时候，经验值绝对会在制定交易策略的时候提供合理的假设。

第十七节 重大事件对汇率的影响
——布雷顿森林体系终结

除了债务危机，一些其他的金融事件同样能够引发外汇市场的巨幅波动。回顾过去40年以来汇率的总体性变化，我们可以发现，无论是制度性变革，还是经济周期，抑或是地缘冲突，它们在推动汇率变化、格局演变的过程中无疑发挥了显著的作用。而且经验表明，事件对金融市场的破坏力越强，波及面越广，突发性越惊人，汇率波动的趋势性和持续性也就越高，因此大家在做交易的过程中无论如何都不能忽视上述三大因素对外汇的影响力。

截至目前，外汇市场总共经历了三次重要的制度性变革，它们分别是布雷顿森林体系的崩溃、《广场协议》和我国人民币的汇改。显而易见，旧制度的退出和新制度的确立对于外汇市场的影响力是深远的，各国汇率的波动率也会因此大大增加。在这里我简单给大家介绍一下上述三大事件发生的成因、背景和影响力，帮助大家了解该类事件所能给予您的投资机会。

在汇率制度变迁和发展的进程中，布雷顿森林体系退出历史舞台无疑是具有里程碑意义的重大历史事件。自此之后，西方主要资本主义国家都相继确立了自由浮动的汇率制度，外汇市场也由此开启了一个全新的时代，各国货币之间的比价逐步趋于反映各国之间经济基本面真实的强弱情况，而货币的投资属性也得以大大增强，因此可以毫不夸张地说：布雷顿森林体系的退出为外汇投资打开了方便之门（详情见表3.3、表3.4）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3.3 布雷顿森林体系的主要内容

体系签订的时间与地点	1944 年 7 月，美国新罕布什尔州的布雷顿森林
成员国	44 个国家
核心内容	以黄金为基础，美元作为最主要的国际储备货币，美元与黄金挂钩，黄金官方价格 35 美元、盎司，其他货币与美元挂钩
作用	在战后相当长一段时期内推动了经济全球化以及贸易的发展
缺陷	如果美国贸易顺差会引起“美元荒”，逆差则会引起“美元灾”，无论出现什么情况都会动摇美元与黄金的比价基础

表 3.4 布雷顿森林体系崩溃的起因、经过和结果

时 间	引发美元危机的起因	经 过	结 果
1950 年到 1960 年，第一次美元危机	美国贸易赤字连年扩大，使得国际市场中美元过剩	引发全球抛售美元换取黄金，市场上的黄金价格变为 1 盎司 41.50 美元，美国为了挽救美元危机建立了 7 国黄金总库	美元的中心地位开始动摇
1968 年第二次美元危机	美国的黄金储备降至 121 亿美元，而短期外债达 331 亿美元	市场上再次掀起抛售美元、抢购黄金的风潮，各国转向美国兑换黄金以弥补损失。美国政府无奈，只好召集黄金总库成员国紧急会议，决定解散黄金总库。宣布停止在伦敦市场按 35 美元/盎司官价供应黄金	市场黄金价格按供求自由波动，不再进行干预。只允许外国中央银行按照官价向美国兑换黄金。至此，美元与黄金的固定比价受到了巨大的冲击
1971 年第三次美元危机	美国战后第五次经济危机时，美国国内工业生产下降 8.1%，国际收支逆差达 220 亿美元，黄金储备降为 110 亿美元	欧洲市场再次爆发大规模抛售美元、抢购黄金和联邦德国马克及其他西欧货币的浪潮。8 月 15 日美国政府宣布，停止外国中央银行用美元按黄金官价向美国兑换黄金。8 月 18 日宣布美元对黄金贬值 7.89%。黄金官价提高到 38 美元/盎司，各国货币对美元的汇率波动幅度从不超过平价的±1%扩大为±2.25%	美元与黄金的固定比价已经脱钩，布雷顿森林体系只剩下了美元对其他国家货币的固定汇率，该体系也因此正式走向崩溃
1973 年的第四次美元危机	长期的对越侵略战争极大地消耗了美国的国力，再加上美元贬值后又停止兑换黄金，美元的信用极度下降	大量的美元在欧洲被抛售，抢购联邦德国马克、日元和黄金。在欧洲和亚洲的大量“无主美元”(指不受美国财政部控制的美元)，在毫无出路的情况下转而大规模地冲击金融市场。2 月 2 日美国政府宣布美元第 2 次对黄金贬值，幅度为 10%。每盎司金价提高到 42.22 美元。至此，其他西方国家为了应付美元危机的影响，纷纷取消了本国货币与美元的固定汇率，实行浮动汇率	布雷顿森林体系正式退出历史舞台，与此同时，在西方主要工业国家内部建立了浮动汇率制度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从外汇市场的变化来看，在布雷顿森林体系退出历史舞台之后，美元兑马克开始扩大其跌幅并在整个 20 世纪 70 年代都维持住了对美元的强劲涨势，其整体涨幅将近 50%（见图 3.34），尽管随后美国调整了其货币政策令美元大幅反弹，但在具体交易的过程中还是要立足具体事件具体分析、顺势交易的原则先做多德国马克，随后在 80 年代初美国政策调整后做多美元。否则的话，如果 80 年代美国不调整政策，那么马克应该还会上涨。

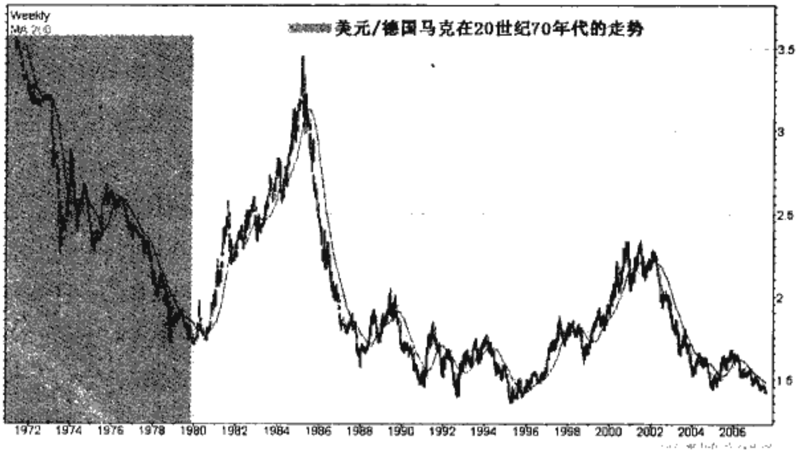


图 3.34 美元/德国马克在 20 世纪 70 年代的走势

第十八节 重大事件对汇率的影响——《广场协议》

《广场协议》是继布雷顿森林体系解体之后，外汇市场发展过程中又一制度性的重大事件，至此之后日本结束了有管理的浮动汇率制度，正式确立了自由浮动汇率制度。

1. 背景及起因

二战后，日本新政府在美国的指导下对宪法、土地、教育等诸多影响国民经济发展的领域进行了大胆而又彻底的改革，并奠定了日本创造经济奇迹的坚实基础。在随后的 20 年里，日本通过贸易立国的策略逐步改变了社会萧条、经济落后的局面并超越了西欧老牌资本主义强国英、法、联邦德国，成为继美国之后世界第二的经济强国。

在 20 世纪中后期，日本经济的繁荣主要是依靠低汇率条件下的商品出口实现的。在大量的贸易顺差面前，日元自布雷顿森林体系解体之日起就开始快速上涨，日元开始实行有管理的浮动汇率制，日元兑美元汇率从 360∶1 的固定低点升值至 240∶1。但美国政府对日元币值如此大幅上升仍很不满意，委派财政部长贝克于 1985 年 9 月 22 日在美国纽约的广场酒店召集了西方 5 大国财长达成《广场协议》，核心内容就是通过对外汇市

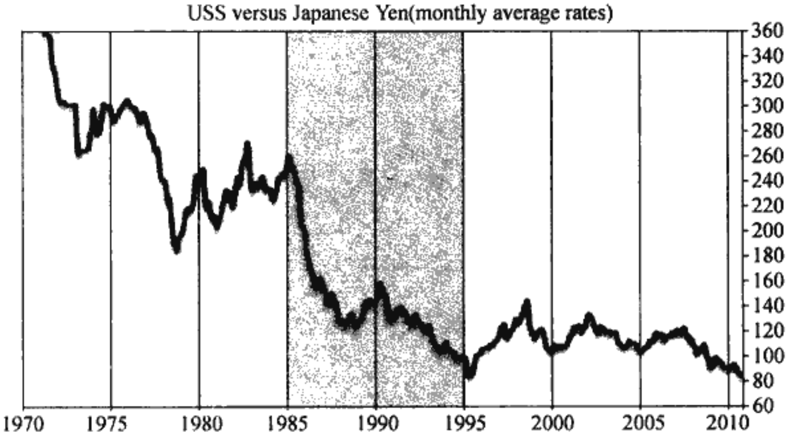
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的共同干预，促使其他 4 国货币，尤其是日元和德国马克升值。

综上所述，日本持续增长的经济实力、布雷顿森林体系的崩溃以及美国的态度是《广场协议》产生的三大重要因素。

2. 经过

数据表明，由于贸易结构的原因，日本的贸易顺差并没有因为《广场协议》的签订而马上发生根本性的改变。与此同时，为了避免美元下跌的风险，国际投资者大量买入日元，推动日元自 1985 年开始步入了一轮 10 年的牛市行情，到了 1995 年，日元兑美元的汇率跌至 80∶1。如果从固定汇率算起，日元足足上涨了 28 000 个基点，创下了自浮动汇率开始之日起上涨时间最长、幅度最大的一个纪录（见图 3.35）。



资料来源：圣路易斯联储

图 3.35 《广场协议》对美元/日元的影响

3. 结果

按照日本政府的思维定势，日元升值必然带来国内经济的萧条。为了应对"日元升值萧条"，日本政府提出了向内需主导的经济增长转变的政策。在财政方面，从 1986 年度到 1988 年度的政府预算，都将克服"日元升值萧条"作为重要的政策课题。在金融政策方面，日本连续 5 次下调利率，利率水平由 1985 年的 5%降至 1987 年 3 月以后的 2.5%。此外，日本还通过加大政策性贷款扩大公共投资规模。然而，原有产业结构下的日本经济增长已趋饱和，迅速增加的货币供应无法被产业吸收。在"土地拜物教"、收益预期的驱动下，大量资金流向了股市和房地产。于是，地价暴涨，股价扶摇直上，日本出现了非常严重的泡沫经济。到 1989 年末，日经 225 种股票的平均价格高达 38 915.87 日元，相当于 1984 年的 3.68 倍。从表面的因果关系和时间顺序来看，《广场协议》与日本的泡沫经济似乎确有某种联系。《广场协议》促成了日本宏观经济政策的转变，成为改变日本经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济增长基调的一个重要转折点。这一转折点恰恰是日本泡沫经济的起始点。泡沫破灭后，日本经济步入了长期的萧条，通货紧缩严重。

尽管《广场协议》中有些胁迫的成分，但对于投资者而言一旦新的制度确立，那么就意味着市场诞生了一个新鲜的事物，而这一新鲜事物也势必会给行情注入新鲜的内容。从投资和交易的角度而言，大家只需要根据相关协议和制度的核心内容顺势交易就可以了。

第十九节 中国汇改为投资者提供了历史性机遇

进入 21 世纪，我国人民币汇率制度改革成为了又一重要的制度变革事件，尽管目前我国的人民币汇率制度仍然停留在“参照一揽子货币有管理的浮动汇率制度”，但人民币汇率波动的幅度和升值的趋势性特征相对以前清晰了不少。截至 2011 年 5 月底，人民币自汇改以来的升幅已经超过了 20%，尽管目前投资者没有任何投资工具可以把握住这波上涨行情，但根据上述两大制度性事件对日元和德国马克的影响来看，人民币的这轮趋势性上涨行情也至少能够维持十年之久，也就是说按照以往的案例，在 2015 年之前人民币升值的趋势不会轻易改变。尽管大家不怎么有机会在人民币升值的过程中获取投资收益，但可以通过适时配置一些非美元货币获取投资收益。根据过去 5 年行情的变化情况来看，美元指数在波动的节奏性方面与人民币也保持着一定程度上的同步(见图 3.36)，也就是说当国内投资者无法直接投资人民币的时候，可以通过投资非美元货币并借助差价合约和期权获取投资收益。

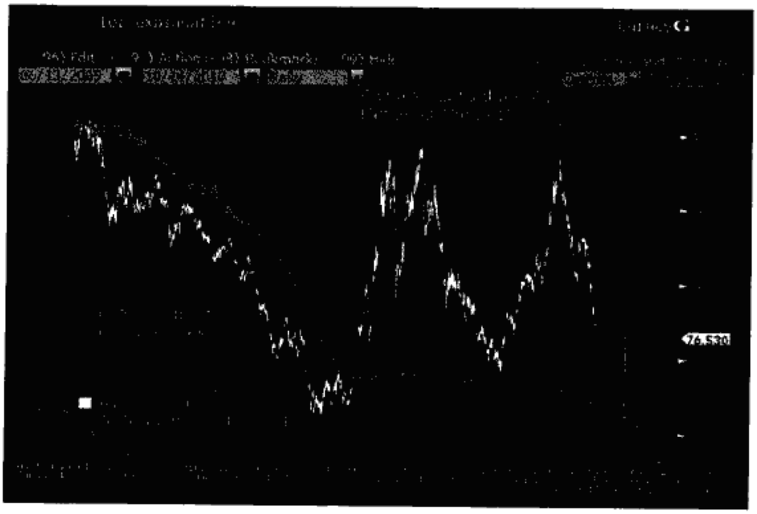
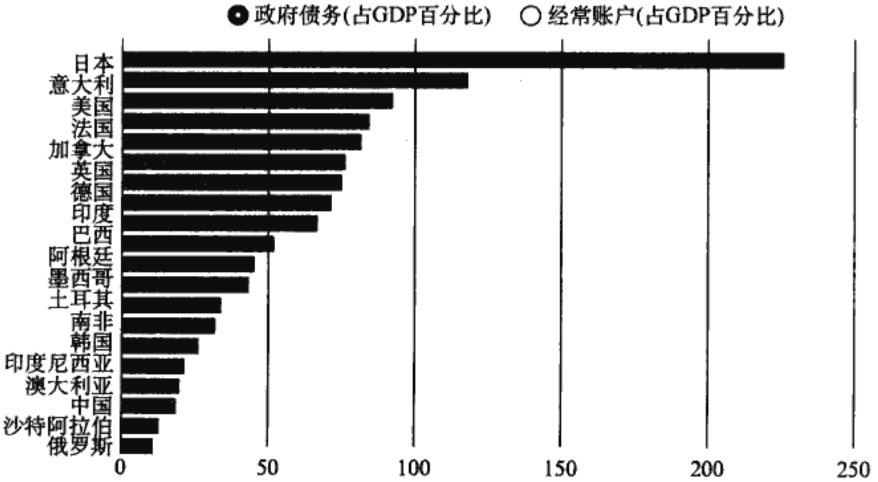


图 3.36 美元/人民币即期汇率与美元指数对照图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从一个比较长远的角度来看，笔者认为人民币除了具备长线的投资价值之外，其在国际货币体系中的地位也有望逐步提高。首先，中国的经济总量已经上升到了世界第二位，货物贸易量也位列前茅，因此已经符合了成为货币提款权一揽子货币的要求，这为人民币成为 SDR 的一揽子货币奠定了坚实的物质基础。其次，中国的经济增长以及国际地位持续上升，而人民币在这一过程中也将获得越来越广泛的认同和信任并为其发挥在国际货币体系中更大的作用奠定了政治基础。第三，现如今的一揽子货币中日本、美国、英国、欧元区都已经深陷债务困扰，货币的购买力相对 30 年前已经大为降低，长此以往，特别提款权的一揽子货币的信誉会因此大打折扣(见图 3.37)。最后，人民币如果最终能够成为特别提款权的一揽子货币之一，不仅可以巩固并提升一揽子货币的国际地位，而且对全球经济增长有利，因为如果人民币不加入一揽子货币，那么全球对美元、日元、英镑、欧元的需求会持续减弱，在没有新的替代品出现的情况下，各国央行乃至私人部门将持续增加对黄金的需求并可能对现有的货币体系产生巨大的破坏力，一旦现有的特别提款权的一揽子货币制度遭到破坏，那么对全球经济和金融市场将会产生无法估量的冲击，因此从长远来看，人民币成为特别提款权的一揽子货币成员只是时间问题。此外，人民币成为国际储备货币之后，对于中国成为资本大国将会起到有益的促进作用。当然，如果人民币成为特别提款权一揽子货币成员的话，对人民币的升值也会起到一定的促进作用，这与 20 世纪 70 年代日元和德国马克加入一揽子货币后的表现总体上会保持一致。总而言之，人民币的投资潜力还远没有释放，与人民币升值相关的投资机会也将逐一出现。



资料来源：国际货币基金，世界经济观察 Database, October 2010, Exhchange

图 3.37　2010 年债务与 GDP 比重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述这些案例告诉我们，当全球经济和金融基本面状况出现新情况、新动向的时候，原有的制度将会发生变革，而这种变化势必会令外汇市场出现新的秩序和趋势性行情，深刻领会制度精髓有助于我们把握住巨大的盈利机会。

第二十节 重大事件对汇率的影响——东南亚金融危机

除了制度性的变迁，在人类的金融发展史上，经济周期的变动以及随之产生的汇率波动也会给投资者带来巨大的机会，而且有时候会与制度变革以及其他影响汇率涨跌的因素共同发挥作用，从而对外汇市场产生意义深远的影响，其中金融危机爆发的行情显得尤为重要。历史上除了债务危机和前面所提到的次贷危机以外，20 世纪最后 10 年中爆发的金融危机对市场的影响也非比寻常。

1. 东南亚金融危机

1）背景及起因

1997 年 7 月，一场席卷整个东南亚的金融危机由泰国开始并迅速蔓延到了印尼、菲律宾、中国台湾、中国香港等国家与地区并最终波及日本、韩国。虽然已经过去了 10 年，但它惊人的破坏力以及所带来的灾难性影响令所有人都难以忘记。相对于 1992 年的欧洲货币危机以及 1994 年的墨西哥金融危机，它的持续时间最长，波及范围也更广，因此它给人们所带来的警示意义和影响力也要远远高于 1992 年欧洲货币危机和 1994 年墨西哥金融危机。当然任何事件都有其成因和特定的历史背景，如果缺少这两项，东南亚金融风暴也就失去了其赖以形成的土壤。根据事后专家学者分析，国际社会基本认定：经济发展过程中结构性矛盾突出、金融自由化步伐过快以及国际金融市场动荡是引发这场危机的三大根本性原因。

2）经过

第一阶段：由于受到国际炒家的连续攻击，泰铢持续走软。到了 1997 年 7 月，泰国央行被迫宣布放弃已经实行了 14 年的固定汇率制度，改用浮动汇率，当天泰铢汇率最低曾达到 1 美元兑 32.6 铢，下降了 17%。此举也成为引燃东南亚金融风暴的导火索。在成功得手后，国际炒家随即攻击菲律宾比索、印度尼西亚盾、马来西亚林吉特这些泰国周边国家的货币。到了 8 月份，马里西亚也放弃了对林吉特的保护，该国政府因此损失惨重并最终波及近邻新加坡。10 月份，炒家又将目标锁定了中国香港冲击联系汇率制度，在中国台湾货币随即宣布贬值 3.5%的情况下，港币受到了冲击。为了维护联系汇率制度，香港金管局紧急提升隔夜拆解利率 300%，随即港股大跌并最终击穿了 9 000 点大关。17 日，韩元对美元的汇率跌至创纪录的 1 008：1。21 日，韩国政府不得不向国际货币基金组织求援，暂时控制了危机。但到了 12 月 13 日，韩元对美元的汇率又降至 1 737.60：1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

韩元危机也冲击了在韩国有大量投资的日本金融业。1997 年下半年，日本的一系列银行和证券公司相继破产。于是，东南亚金融风暴演变为整个东亚的金融危机。

第二阶段：1998 年初，印尼金融风暴再度爆发，面对有史以来最严重的经济衰退，由于国际货币基金组织先前为印尼所开出的药方并未能取得多大的成效，2 月 11 日，印尼政府宣布将实行印尼盾与美元保持固定汇率的联系汇率制，以稳定印尼盾。此举遭到国际货币基金组织及美国、西欧的一致反对。与此同时，国际货币基金组织也扬言将撤回对印尼的援助，这使得印尼陷入了空前的政治和经济危机之中。2 月 16 日，印尼盾同美元比价跌破 10 000：1。受此影响，东南亚汇市再起波澜，新元、马币、泰铢、菲律宾比索等纷纷下跌。在东南亚货币新一轮暴跌之后，日元汇率也开始大幅下跌，截至 6 月，美元对日元跌至了 150 的关口。随着日元的大幅贬值，国际金融形势更加不明朗，亚洲金融危机继续深化。

第三阶段：1998 年 8 月初，国际炒家对中国香港发动新一轮进攻。恒生指数一路跌至 6 600 多点。面对危急的局势，香港特区政府果断干预，成功抵御住了国际炒家的第二次攻击，取得了最终的胜利。当时，金融管理局动用外汇基金进入股市和期货市场，吸纳国际炒家抛售的港币，将汇市稳定在 7.75 港元兑换 1 美元的水平上。经过近一个月的苦斗，使国际炒家损失惨重，粉碎了他们把香港作为“超级提款机”的企图。这也使得恒生指数止住了自 1997 年 7 月以来的下跌势头，并从 6 600 点逐步回升，化解了一次极有可能发生的新危机。

详情见图 3.38。

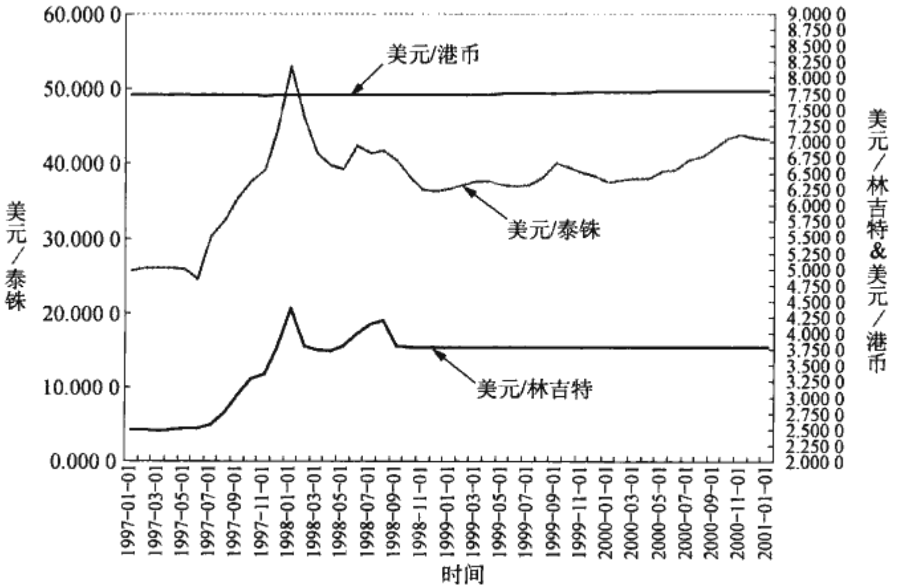


图 3.38 1997～1998 年美元在东南亚金融危机中的表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3）结果与评价

东南亚金融危机的爆发与相关国家抗击金融资本冲击能力较弱以及资本管制过度放松有着直接的联系，也与泰国被迫放弃固定汇率有关，因此从某种程度上来说，这场危机是由于制度漏洞造成的。尽管它的成因与债务危机截然不同，但却同样能够引起一国股市暴跌和汇率贬值。在东南亚金融危机中，美元对泰铢和吉林特升值幅度超过 80%，港币虽然因为联系汇率而免遭大的影响，但港股却因此付出了惨重的代价，大幅下跌 50%。

从交易的角度来看，危机就是难得的盈利机会，一旦某一国家和地区的货币因为种种原因出现贬值的话，我们决不能错过这个机会。需要指出的是，东南亚货币的溃败与美国经济的强劲和美联储的升息周期是在同一时期发生的，这就注定了美元对危机国家货币会大幅升值，因此关注汇率动向必须结合双方国家在当时的基本面差异。根据这一推论，如果美国在东南亚金融危机之后整体经济状况也受到拖累的话，那么美元对相关国家的货币应该在 1998 年之后出现更大的跌幅。

第二十一节　重大事件对汇率的影响——美国经济危机

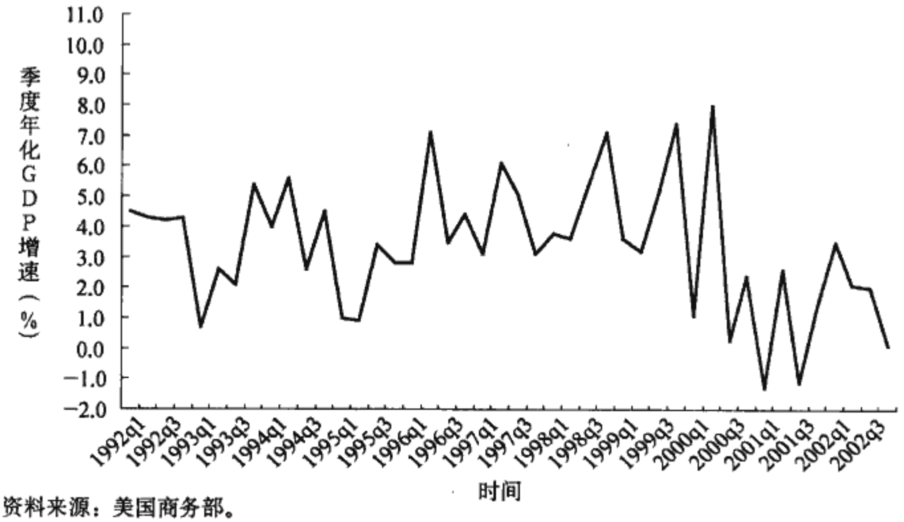
继东南亚金融危机之后，美国的新经济危机对全球的冲击力则更为显著，它在掀开了美元新一轮熊市的序幕的同时也促成了全球经济的重新布局，可以说没有这次危机就没有欧元的崛起，我国人民也不可能在中国共产党的领导下取得有史以来最辉煌的经济成就和举世瞩目的国际影响力。当然，对于投资者来说，最主要的是了解它的成因和结果以便从中找到一些标准，方便今后在类似的事件中及时把握住交易和盈利的机会。

很多人习惯于把 2001 年发生的新经济危机的成因看成是科技股泡沫破灭之后的必然结果，但在笔者看来，科技股泡沫的破灭只是一个导火索，而美国宏观经济在 2001 年度逐季下滑的经济增速则是引发金融危机的根本因素，因为经济的下滑表明美国在个人消费、工业制造、贸易赤字增加等诸多方面都出现了严重的问题，而上述现象的出现也并非完全受到科技部门的影响，因此研究这次金融危机，还得从当时的美国宏观经济背景入手。

在危机发生之前的几年，美国克林顿政府抓住了冷战结束的有利时机并将政府的工作重点转向了经济领域。在这一时期，美国通过减税和大幅削减国防预算的方式减少财政赤字，经过多年努力，财政赤字占 GDP 的比重从 1992 年的 5%持续下降，到了 2000 年出现了财政的盈余，占到了 GDP 总值的 2%。这一政策使得美国经济在保持着低通胀的情况下促进了个人消费的逐年持续增长，而消费的增长和低通胀最终带来的是美国经济增速在整个 90 年代呈现出逐年上升的态势，与此同时，美联储多次上调利率抑制通胀，导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致美元在整个90年代总体上维持住了强势货币的地位。但紧缩财政与紧缩货币的政策会随着人们的消费能力和意愿的减弱而产生对经济的不利影响，这个时候美国科技部门担负起了创造消费和提振经济持续增长的重任。应该说在1998年之后的两年中，这个部门在世通、安然、微软、谷歌、甲骨文、苹果等一大批世界级企业的引领之下一度发挥了提振经济的重要作用并推动美国股市屡创新高，但随着世通、安然的财务丑闻相继曝光以及微软被提起反垄断诉讼，人们对科技股和新经济的信心遭受了严重打击并最终导致市场开始抛售科技股，与此同时，高盛等大投行对科技股的态度也为之大变并加入了唱空科技股的阵营，而这令危机在2000年的夏季进一步扩大并令美国经济的增速大为放缓，到了9月份，“9·11”恐怖袭击的发生最终令美国宏观经济再受重创，受此影响，全球股市和美元都在这一时期遭受重挫。结合宏观经济数据，我们不难发现，其实美国经济在2000年的时候就已经开始转势。数据显示：美国经济在2000年第二季度取得8%的上涨之后增速就开始明显下滑，到了2001年一季度出现了衰退（见图3.39及表3.5）。



资料来源：美国商务部。

图3.39 美国20世纪90年代GDP变化趋势

表3.5 美国GDP增速情况

时期	GDP增速(%)	时期	GDP增速(%)	时期	GDP增速(%)
2000年1季度	1.1	2001年1季度	−1.3	2002年1季度	3.5
2000年2季度	8.0	2001年2季度	2.6	2002年2季度	2.1
2000年3季度	0.3	2001年3季度	−1.1	2002年3季度	2.0
2000年4季度	2.4	2001年4季度	1.4	2002年4季度	0.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对经济衰退，小布什政府重启赤字财政政策，而美联储也在同一时间连续 11 次大幅降息，这些政策导致美元自 2002 年一季度开始扭转了其长达数年之久的牛市格局并持续大幅下跌，直到 2005 年才止跌回升。该事件中，我们可以发现大上市公司的倒闭对于经济和金融市场的冲击是非常明显的，因此我们可以将其视作判断经济是否将恶化的重要标准。此外，美联储降息周期的开始也可以视作美元走弱的重要信号。当然，不同时期类似上述事件的发生对市场的影响力也会不同，这主要与当时具体的国际经济和金融环境有关，但从交易的角度来看，我们最需要掌握的是在市场发出重要信号之后该如何行动……

第二十二节 把握风险中的机会

利率、国际收支、财政状况、金融危机是影响汇率变动的深层次原因，未来它们也还将发挥着应有的作用。不过根据本人的经验，它们对行情波动的贡献度很难用比例来衡量，因此大家在今后交易的过程中还需要贴合市场所关注的金融事件。此外，无论是中长线投资还是中短线交易，大家都必须遵循安全性的原则，投资安全性较高的货币总能取得比较好的投资回报，而那些处于危机中国家和地区的货币也总会在一段时期显得尤为弱不禁风，把握住这一大原则对于取得高回报至关重要，见图 3.40。

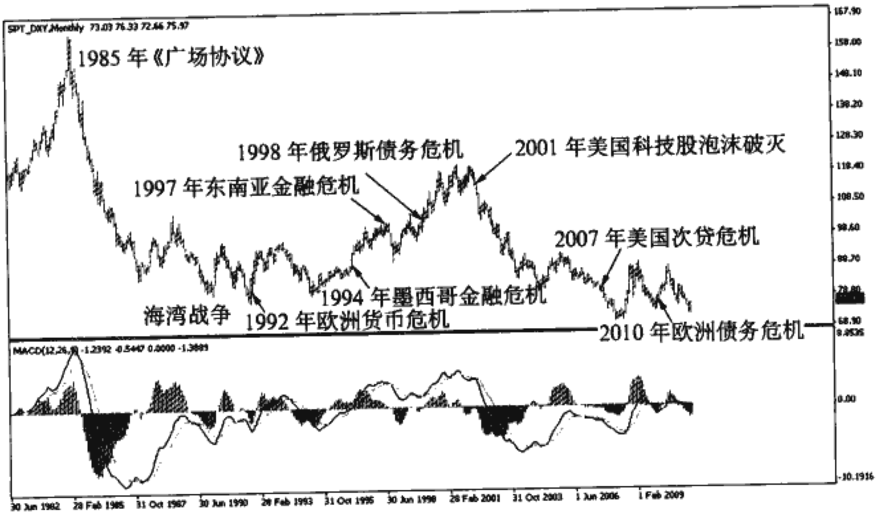


图 3.40 重大历史事件对美元指数的影响力

当然，在全球经济繁荣、金融市场相对稳定的时期，这一原则也同样适用，因为在这一时期那些经常账户出现盈余且利率处于上升期的货币往往是外汇市场中最为安全的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融商品，而它们也往往会给予你丰厚的投资回报。看到这里，可以你会发现我所说的安全性原则是一个动态的概念，它与大家所熟知的安全性有着本质的区别，这主要是因为在不同的金融环境和经济环境下，货币的安全性会有天壤之别，这也是为什么我在本章的案例中始终在强调当时背景的重要原因。我建议大家接受这一概念，因为这将从根本上帮助你尽可能地适应市场的变化从而长期稳健地从行情波动中获取盈利的机会，见图 3.41。

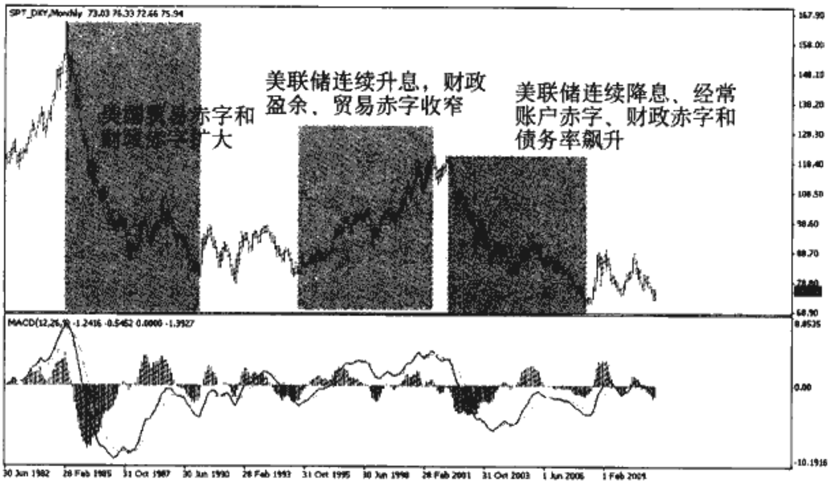


图 3.41　美国历史事件对美元指数的影响

全球金融市场每两年就会出现一次金融危机，每 5 年会完成一次大的经济周期，牢固树立安全性投资理念的人们总能够避免重大损失并因此获得投资的成功。在过去 30 多年中，这样的人不在少数，人们所熟知的索罗斯、巴菲特和罗吉斯尽管在具体的做法上有所不同，但他们所作出的投资决策本质上都是出于对安全性的考虑……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 黄金投资

交·易·解·码

第一节　美元与黄金

与汇率联系最为紧密的金融商品当属黄金，这不仅是因为黄金是以美元计价的，而且也是由于黄金在人类历史发展过程中所占据的货币地位所决定的。在很久以前，黄金就已经脱离了一般商品的属性并充当起了衡量商品价格这一等价物的角色，作为货币并以此来标注各类商品和服务的价格。不过，随着人类生产力的发展、国际化协作程度的提高以及战争的需要，黄金不便转移和流通的缺点开始逐渐显露出来。为此，西方国家在 20 世纪 20 年代的时候设立了金块本位制和金汇兑本位制：这两大制度的核心内容都是在保留黄金货币地位的同时，通过黄金纸币化的方式来达到便于流通和转移的目的，不过这两大制度最终还是没能解决经济发展对货币的巨大需求与黄金产量和储备量有限这一矛盾，也没有解决中心货币的问题，因此到了 1930 年世界经济危机之后，这两项制度也宣告解体。

二战结束后，44 个国家构建了布雷顿森林体系，决定将黄金与美元挂钩，此举不仅解决了黄金的单一计价货币问题，而且也把美元送上了全球中心货币的地位。自此以后美元华丽转身并一跃成为美金，而国际大宗商品的价格也开始以美元计价。不过这一制度并没有考虑到各国之间债务、利率和经常账户的强弱转换，也没有考虑到黄金与美元的固定价格很难适应经济环境变化这一不变的定律，因此在实行了 30 年之后该制度最终还是退出了历史舞台。

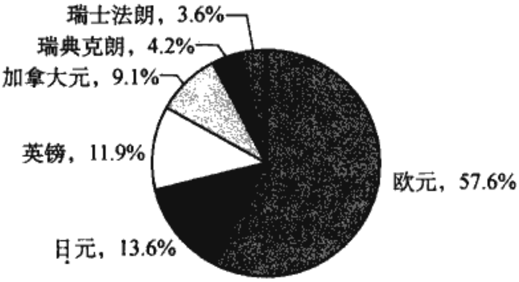
在 1976 年的时候，国际货币基金组织通过了《牙买加协议》，最终确立了美元既对黄金浮动也对非美元货币浮动的制度。至此以后，浮动汇率代替了固定汇率，黄金应有的价值也得到了更为准确的体现。尽管布雷顿森林体系破灭之后，金融市场迎来了黄金非货币化的时代，但非货币化并不意味着非货币，退出流通也不表示黄金的货币功能已经完全丧失。事实上，在 IMF 的特别提款权中仍然保留着黄金作为货币以抵御一揽子货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险的功能，而黄金在国际市场上的价格也可以视作美元对这一特殊货币的汇率。此外，由于黄金已经成为了国际金融市场中日益重要的金融商品，因此它的功能已经不仅仅局限于官方储备和私人消费品上，其投资功能也在过去的 40 年中越来越多地被人们所关注。无论何时，黄金都是资产配置中非常重要的组成部分，缺少黄金的投资组合其风险系数会上升，收益也会因此大打折扣。从绝对涨幅来看，黄金在过去 40 年中绝对涨幅已接近 50 倍，而且无论在何时买入黄金，都可以从黄金的巨大涨幅中获取丰厚的投资回报。

显而易见，黄金所取得的辉煌与影响黄金行情涨跌的各类因素以及各个时期的重大历史事件有着紧密的联系。可以这么说，如果没有它们从中发挥作用，黄金也不可能从 35 美元/盎司涨到 1 900 美元/盎司。作为投资者，要想更为安全、有效地投资黄金，就必须了解这些内容，这对于人们增强应对未来突发事件的能力，较为准确地预测黄金的阶段性波动行情，长期稳健地从中获取一部分投资收益，将会起到正面的帮助作用。

影响黄金价格变化的主要因素是美元汇率，在前一节中我们介绍了影响美元汇率的一些主要因素，但由于不同货币对美元汇率在长期走势中会出现明显的差异，因此用单一汇率变化并不能代表美元在外汇市场的整体表现。为了解决这一问题，人们在 20 世纪 70 年代初发明了美元指数，该指数是由平均美元与六种国际主要外汇的汇率得出的，用以反映美元对欧元、日元、英镑、加拿大元、瑞典克朗、瑞士法朗的综合变化情况。如果想了解美元在外汇市场中整体强弱情况的话，那么选用该指标就再合适不过了。这就好比在判断能否买股票的时候，首先要留意沪深 300 指数是一个道理。在具体计算的过程中，美元指数参照的是 1973 年 3 月六种货币对美元汇率变化的几何平均加权值计算的结果并以 100.00 为基准来衡量其价值。如果大于 100 就表明美元指数相对 1973 年 3 月是上涨的，反之则是下跌的。以 2011 年 5 月的某一天为例：当时美元指数的报价为75.30，这表明美元指数相对 1973 年 3 月下跌了 24.7%，或者说下跌了 2 470 个基点（如图4.1所示）。



注：50.143 481 12 是一个常量，它代表平均美元。

图 4.1　美元指数

计算公式：

美元指数＝50.143 481 12×EURUSD−0.576×USDJPY−0.136×GBPUSD−0.119×USDCAD−0.091×USDSEK−0.042×USDCHF0.036。

从权重分布中，我们不难发现由于欧元区、日本、英国的经济总量以及贸易结算量在国际社会中排名相对靠前，因此欧元、日元、英镑这三大货币占美元指数的权重较大（相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加后超出了美元指数的 80%)，而它们的变化也最终决定了美元指数的涨跌，进而会影响黄金价格的变动。

从历史上来看，美元指数与黄金之间此消彼长的特征尤为明显，当美元大幅上升的时候黄金则萎靡不振，而当美元持续下跌之际黄金则一路走高。根据长期观察，出现这一规律性特征主要源于以下原因：

(1) 全球最大的两大黄金交易市场伦敦黄金市场和苏黎世黄金市场的黄金都是以美元计价的，也就是说在浮动汇率制度下人们还是将美元视作黄金的计价货币。当美元因为购买力、利率、国际收支等情况对主要非美元货币出现下跌的时候，人们会通过增持非美元货币和黄金这两大手段来进行资产保值。而当美元的购买力和利率增强的时候，人们转而降低黄金的比重，增加美元的持有量。需要注意的是，这种替代效应已经被全世界所接受，因为美元和黄金都属于硬通货，当其中的一方出现下跌的时候，另一方总会上涨，这种先天的“跷跷板”关系不仅维持着全球金融系统的稳定，而且也满足了资产避险和投资升值的需求。

(2) 在美元贬值的过程中，原先持有非美元货币的投资者会转而购买更多的黄金，这也就意味着黄金的需求在美元贬值的过程中会逐步增加。无论在过去的 40 年还是在过去的 10 年中，这一规律始终在发挥着作用并成为推动黄金需求持续增长的重要因素，而且在过去 30 年美元持续大幅下跌的过程中，这一需求始终支撑着金价。

(3) 资产储备对黄金的重视程度在逐步上升。在官方储备中，各国主要配置的是美元和黄金。最近 10 年来，官方储备和各类储备都加大了对黄金的配置力度，随着金砖四国的崛起以及美元的下跌，相关国家加大了资产调整力度，增加了对黄金的需求，在这一过程中美元储备量的减少和黄金储备量的上升，也成为了巩固美元与黄金负相关的重要因素，见图 4.2。

图片来源：世界黄金理事会。

图 4.2 黄金与美元的关系图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值得注意的是，尽管美元与黄金的负相关性是一种长期的特征，但在某些特殊情况下两者之间也可能会出现同步，因此我们通过美元汇率的变动情况来预测金价的走势时，仍需结合其他具体关联因素综合考虑，以期得到全面、正确的结论。

在2005年，黄金价格与美元汇率呈现出同步运行的态势。当时美国经济表现强劲，美联储为抑制通货膨胀而连续升息，利率的优势使得美元指数在年初就确立了涨势。与此同时，欧洲的经济由于法国公投的失败而停滞不前，英国甚至一度出现了倒退的迹象，这一结果直接导致了人们对美元的需求上升并最终令美元展开了一波较为强势的反弹格局。不过，在美国处于经济相对优势情况下的美元上涨并没有打消人们对美元购买力下降的担忧，因为当时美国的经济增长完全建立在财政赤字和债务率上升的基础之上，这与克林顿时期的低通胀、高增长有着本质的区别，加上当时原油价格的上涨已经令美元的购买力出现了下降且通胀压力再度上升，因此为了规避这一风险，人们在增持美元的同时也开始加大了将美元转换成黄金的力度，受此影响，在2005年二、三、四季度美元在保持着强势反弹格局的同时，黄金价格也出现了非常明显的升幅，见图4.3。

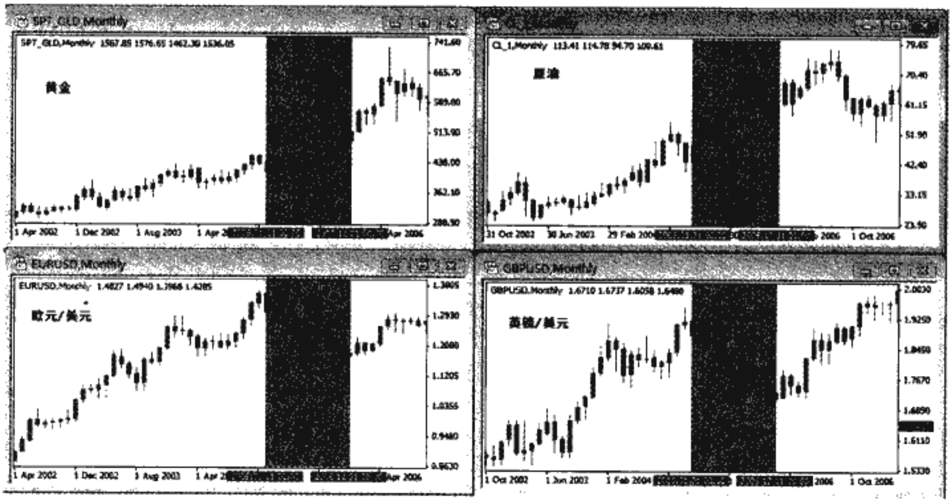


图4.3 美元汇率与黄金价格

通过这一案例，我们不难发现当美国经济、政治等宏观基本面处于领先且全球通胀上升趋势不减的情况下，美元与黄金会出现联袂上涨的格局。

相同的事件在2010年也发生过：当时欧元区爆发了债务危机，由于市场担心欧元区会因此解体，因此在避险买盘的支撑下美元指数从年初开始大幅上涨，但由于人们同样担心大量信用货币的增加和主要国家债务率的快速上升最终会令通胀无法控制，因此在这一过程中黄金的需求在美元上涨的过程中不降反增并迭创纪录新高，见图4.4。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

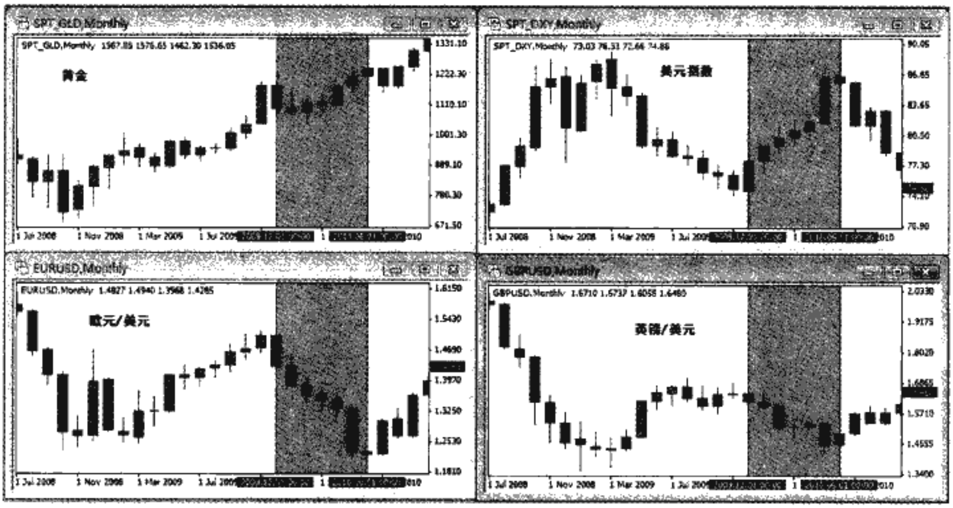


图 4.4 美元指数与黄金价格

这一案例告诉我们，当全球重要经济体出现经济危机或者金融危机且通胀压力显著上升时，美元与黄金也可能出现同步上涨的格局。不过笔者还是要提醒大家，同步的情况并不多见，美元与黄金在绝大多数时候永远是泾渭分明的对立面，而且当全球经济和主要经济体面临通胀压力的时候，黄金长期上涨与美元长期下跌的趋势不会轻易被打破。

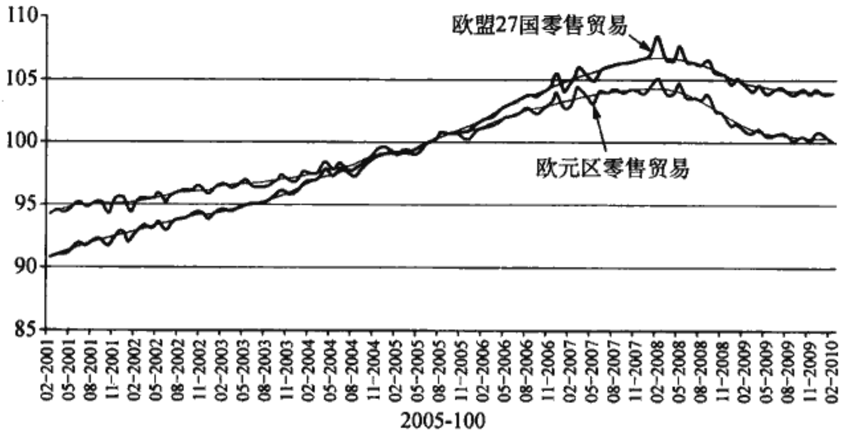
在上一章中，我向大家介绍了很多影响汇率变化的根本性因素，所以只要出现对美元汇率不利的因素，那么在做多非美元货币的同时也可以配置一些黄金资产。根据以往的经验，在绝大多数情况下，黄金价格的年化波动幅度要比汇率大得多且受汇率影响也较大，因此当美元指数波动 1%的时候，黄金经常会波动 1.5%～2%，尽管这只是一项经验值，但大多数情况下在投资外汇的过程中必须配置一些黄金或者白银，因为这在降低风险的同时也可以增加投资组合的整体收益。

第二节 令金价飙升的历史性事件

受重大历史事件的影响，黄金在历史上有过几次比较大的行情，除了前面所提到的布雷顿森林体系解体之后黄金有过一次从 35 美元到 800 多美元的井喷行情之外，21 世纪发生的几起历史性事件，也为金价的上涨提供了强有力的动力。它们分别是欧元步入正式流通、人民币汇改以及全球金融海啸。凑巧的是，这些重大历史事件是相继发生的，这对巩固并扩大黄金的牛市行情起到了推波助澜的作用，而这轮大牛市行情也再一次证明了美元汇率与黄金价格变化在绝大多数情况下的反向关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毋庸置疑，欧元正式步入流通是21世纪初期人类社会发展的一大重要历史事件，它不仅成为了欧洲经济一体化的重要载体，而且也促成了国际经济与金融的新格局。从实际效果来看，欧元的正式流通导致了欧元区劳务和出口商品的明显增加，不仅带来了欧元区商品和服务贸易的持续稳健增长（见图4.5），而且也促使了各国政府逐年增加了对欧元的持有量。受以上两方面因素的影响，美元的地位开始动摇，其在IMF特别提款权一揽子货币中的比重也开始逐年下降，而美元汇率也在美元比重逐年下降的情况下出现了持续、明显的跌幅。



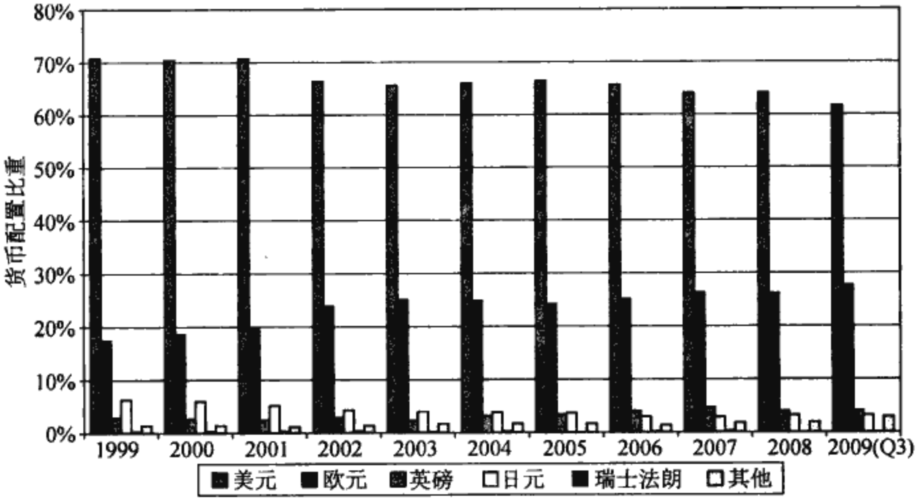
数据来源：欧盟统计局。

图4.5　欧盟及欧元区贸易状况变动图

有数据显示，在欧元正式步入流通前一年，欧元的持有比重就逐年上升，它不仅成为了各国官方和私人部门抵御美元下跌风险的重要工具，也成为了全球金融机构中长期投资的对象，从这个角度来看，欧元正式步入流通成为了全球战略性资产调整的一个重要载体。至此之后，美元在一揽子货币中的比重逐年下滑，尽管在这一过程中欧元区受到了诸如制宪危机、欧债危机等重大事件的不利影响，但人们对它的需求总体上仍然维持着上升的态势，而这也是为什么从2001年之后的10年中美元汇率总体上无法摆脱熊市格局的重要原因。当然，美国财政状况的恶化、低利率以及经常账户逆差在这一过程中也扮演着非常重要的角色，如果没有它们发挥作用的话，人们对欧元的需求也不会持续上升，欧元在一揽子货币中的比重也不会日益扩大，见图4.6。

经验提示，该比重的调整最能反映一国货币在国际金融市场中的地位和人们的需求，比重上升有助于该货币上涨，比重下降则会导致该货币下跌，因此留意一揽子货币的构成变化以及单个货币所占权重的变化，对于提高我们预测中期行情变化的准确度有非常大的帮助。当然，这一数据不会经常公布，但IMF会在一些特殊的场合表达一些有关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：国际货币基金组织。

图 4.6 IMF 特别提款权一揽子货币的比重

信息，而这也可以作为我们今后预测汇率变化和黄金价格变化的重要参照依据和指标。

到了 2010 年末的时候，欧元的比重则再度大幅上升，而美元和日本的比重则大幅下降，这也表明尽管突如其来的欧债危机令欧元的先天不足(缺少统一的财政权)暴露无遗并一度挫伤了人们的信心，但在人们对美国的债务问题和经常账户赤字的担忧没有完全打消之前，欧元需求的上升也很难被逆转，美元在一揽子货币中的比重也因此延续了逐年下降，进而会令美元汇率无法从根本上摆脱熊市的命运。

结合过去十年特别提款权比重的变化(见图 4.7)，我们不难发现欧元正式流通之后其在特别提款权一揽子货币中的表现以及在外汇市场中的表现都是促成美元熊市的重要因素，而在美元汇率与黄金价格反向关系的作用下，黄金价格的大幅上涨就成为了自然而然、顺理成章的事件。

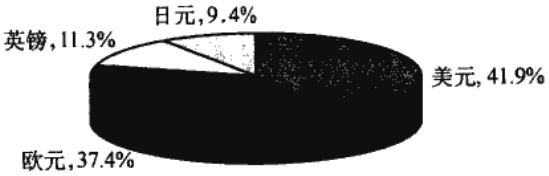
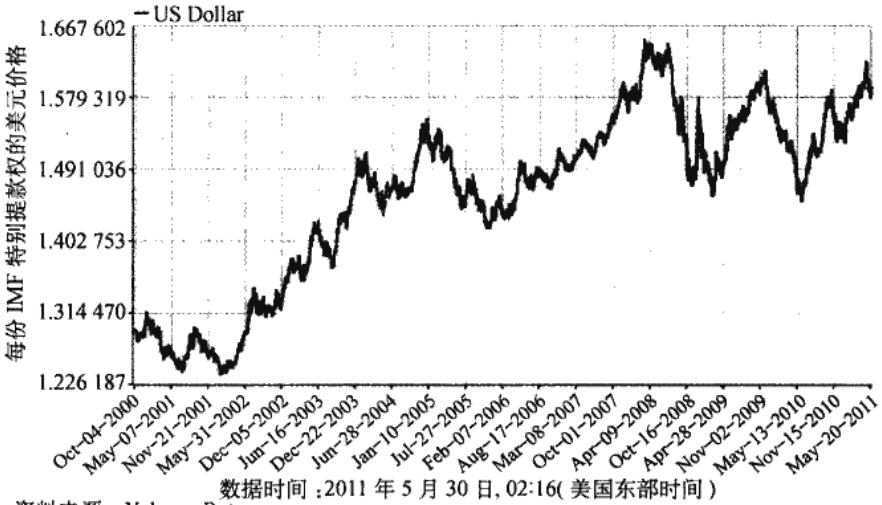


图 4.7 2010 年末 SDR 一揽子货币比重

此外，SDR 本身也代表一定数量的黄金，在伦敦每天都会有针对 SDR 的报价。从以往的经验来看，尽管涨幅与伦敦现货金无法保持同步(货币权重调整所致)，但每次的涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌节奏还是能够基本保持一致，因此在预测伦敦现货金价格变动方向的过程中，也可以将这一价格视作重要的参考指标，见图 4.8。



资料来源 :eXchangeRate.com

图 4.8　SDR 的美元报价

在欧元正式步入流通三年多时间之后，我国政府开启的人民币汇率制度改革对汇率和黄金价格的影响也不容小视。如果说欧元正式步入流通开启了国际经济、金融格局变革的序幕的话，那么人民币汇改就是加速这一进程的助推器。

在改革开放之前，我国中央政府对人民币汇率实行了严格的管制，但随着经济对外依存度的增加，自 20 世纪 90 年代中期开始，人民币汇率的调整逐渐趋于频繁并最终促成了人民币汇率制度的改革。

1994 年前，中国实行官方汇率与调剂市场汇率并存的汇率制度。1994 年 1 月 1 日起，汇率体制重大改革，实行以市场供求为基础单一的有管理的浮动汇率。汇率为 8.72 元合 1 美元，比官方汇率 5.7 元贬值 33%，国家外汇储备也因此大幅度上升。

1994～1996 年间，出现了严重通货膨胀和大量资本内流，人民币汇率承受着巨大压力，中国外汇储备也不断增加。

1998 年，亚洲金融危机爆发，人民币面对着强烈贬值的压力，但中国政府以对国家、社会负责的精神，顶住压力保持了人民币对外币值的稳定。其实从 1995 年到 2001 年间，人民币对美元升值 5%，以后人民币兑 1 美元保持在 8.27～8.28 元之间，汇率基本盯住了美元。

2005 年 7 月 21 日 19 时，中国人民银行(以下简称央行)宣布美元/人民币官方汇率由 8.27 调整为 8.11，人民币升幅约为 2.1%。央行同时还宣布废除原先盯住单一美元的货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

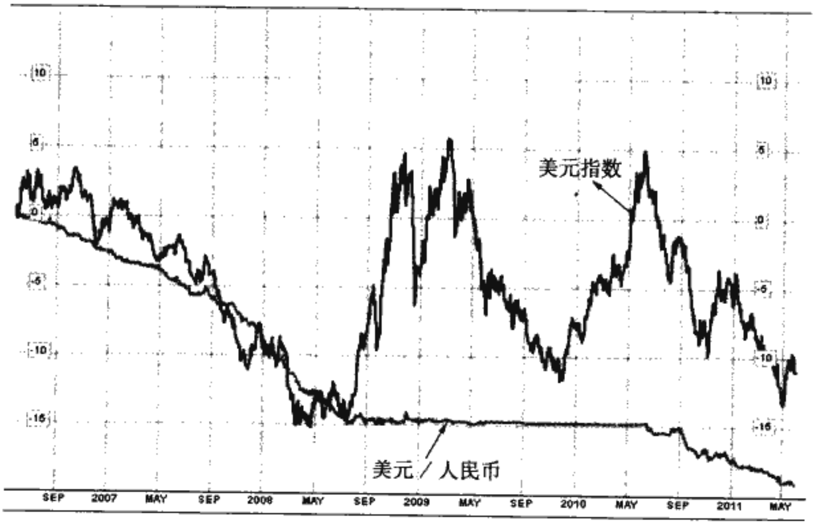
政策，开始实行以市场供求为基础、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。

2008 年，为了规避国际金融危机对中国经济的冲击，中国人民银行再度实行人民币紧盯美元的政策。

2010 年 6 月 19 日，进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。一周时间，跌至 1 美元兑 6.789 6 元人民币。

截至 2011 年中期，我国已经确立了有管理的浮动汇率制度，尽管与标准意义上的浮动汇率仍然存在较大的差距，而且人民币也没有跻身特别提款权的一篮子货币，但这一制度的确立无疑在国际金融发展史中具有里程碑式的意义，它不仅促成了国际金融格局的演变，也为人民币未来在国际舞台中发挥越来越大的作用创造了先决条件，因此无论给予它怎样的评价我本人都觉得不过分。

从实际情况来看，人民币汇率的变动尽管还会受到官方政策的调控，但总体而言其趋势性的特征却正反映了市场的供求关系。此外，人民币升值作为一个重大的历史事件，其对行情的影响力也十分巨大。尽管人民币并没有计入美元指数的核算体系，但中国作为经济总量、贸易总额排名第二以及外汇储备世界第一的国家，人民币汇率的变动无论如何都会给外汇市场带来直接的影响。首先，国际社会把人民币在汇改之后的前景与日元在《广场协议》之后的表现联系起来，这样一来，金融市场对欧洲货币和亚太货币的需求会持续上升，从而起到助跌美元的作用。从过去几年人民币汇率变化与美元指数的整体变动情况来看，每当人民币对美元升值的时候，美元指数基本上都会出现下跌，而且在很多时候还会领先于美元指数的变化，见图 4.9。大家需要注意，人民币上涨的幅度



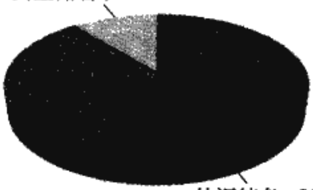
图表来源：bloomberg.

图 4.9　人民币汇率与美元指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与美元指数下跌的幅度不会保持完全同步，因为影响美元指数的因素不止人民币一项。在人民币升值拖累美元的情况下，黄金与美元的反向关系又会被市场所重视，进而在一定程度上成为了推动黄金价格上涨的一大因素。

其次，在人民币持续升值的过程中，中国的官方储备结构也会随之发生改变，黄金作为抗通胀、避险的硬通货也自然而然会成为增持的对象，有数据表明，中国官方黄金储备在2009年大幅增长并最终对黄金价格的上涨起到了强有力的支撑作用。考虑到中国黄金储备占总外汇的比例不到11%且明显低于发达国家大于30%这一比例，因此在人民币升值趋势没有发生太大改变的情况下，中国应该会进一步提升这一比例，使之能够较为成功地抵御美元汇率波动给官方储备带来的风险，见图4.10。



图表来源：和讯网。

图4.10 2010年中国官方黄金和外汇储备

人民币所起到作用还远不止这些，现如今人们已经开始期待着人民币尽早成为国际储备货币（特别提款权一篮子货币的成员），原因是如今的一篮子货币所对应的国家都处于高负债的状况，这意味着它们的信誉和购买力相对过去已经严重下降，要想维护住信用货币体系就必须增加新兴的低债务率国家的货币，而且经济总量也要够大。环顾当今国际社会，只有中国的人民币具有这样的条件，而人民币一旦成为储备货币，那么其信誉将大为提升，升值幅度也会因此加大，我想这也是为什么投资大师们看好人民币的根本理由。不过对于投资者来说，要想通过投资人民币升值获利还是受到了一些管制，因此，在做交易的过程中要通过投资亚太货币的方式来获取投资回报。当然，大家对于人民币汇率制度改革还需要保持密切的关注，目前我们国家所执行的参照一篮子货币有管理的浮动汇率制度应该只是一个过渡性的制度，随着人民币的自由兑换从贸易和直接投资领域扩大到资本项目，以及各类金融衍生品工具的丰富和广泛使用，人民币汇率最终将实现自由浮动，届时人民币在国际外汇市场中扮演的角色将更为重要，并且有可能计数美元指数，从而成为仅次于欧元的第二大权重的货币，到那时，人民币成为国际储备货币也就为时不远了。此外，有一种可能也需要大家在今后的交易中警惕，那就是一旦中国宣布人民币进入浮动汇率制度，那么大家就要警惕当初日元出现过的汇率大幅上升的情况，这种可能性完全存在，因此即便那个时候市场仍然没有可以通过人民币大幅升值而获取丰厚回报的交易工具，也可以通过CFD或者期权这类交易工具做空美元兑部分亚太货币并配置一些黄金的期权或CFD，这样的策略应该会更加有助于您把握住人民币汇率上升的投资机会。不过，届时黄金具体的涨幅还会受到诸如美国债务率情况和通胀以及个别突发事件的影响，所以即便人民币汇率大幅上涨之后美元汇率出现了较大的下跌，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金的涨幅也很难事先确定，所能确定的也只是借助美元汇率的下跌做多黄金。

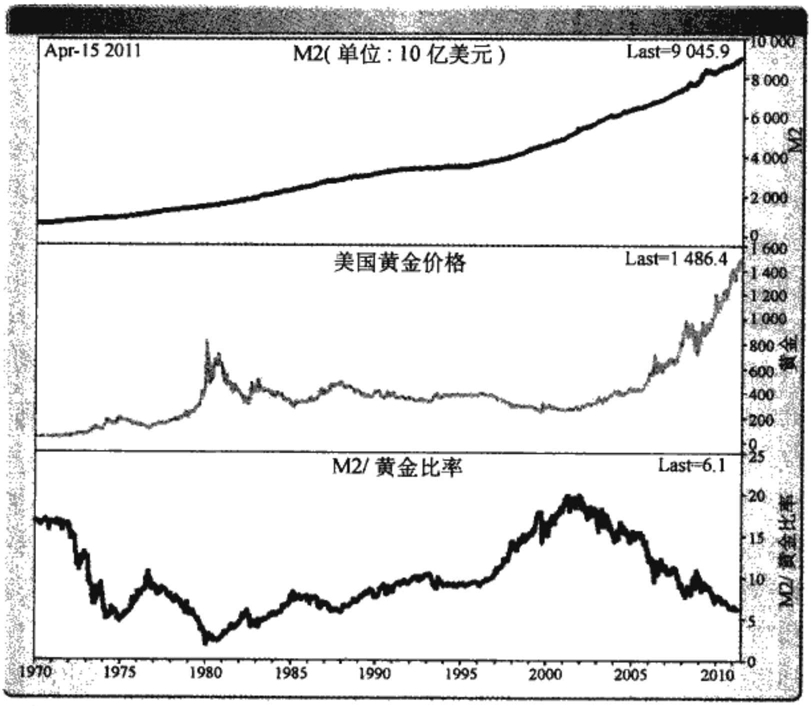
第三节 广义货币 M2 增速

2008 年发生了人类社会迄今为止破坏力最大的一次金融危机，其涉及国家之广，对金融市场和实体经济冲击之巨大都是空前的，以至于人们将它形象地称为金融海啸。截至 2011 年二季度，这场金融海啸仍影响着全球宏观经济和金融市场的稳定并衍生出了诸如迪拜危机、欧债危机等地区性金融危机。为了将其对人类社会所造成的不利影响控制在最小的范围内，各国政府在应对这次金融海啸的过程中，不约而同地采取了扩张性的财政政策和超宽松的货币政策。在这一过程中，危机发源地的美国为了挽救因雷曼兄弟倒闭所可能发生的金融体系的崩溃，在第一时间迅速推出了 7 000 亿财政救助方案以支持美国大型金融机构正常运营，与此同时，美联储也推出了第一轮额度为 17 000 亿美元的量化宽松(所谓的量化宽松指的是一国央行以定量的额度货币向市场注入流动性，这种做法只有在金融或者经济危机十分严重、常规的货币政策失效的情况下才会使用)，这一轮救助有效地阻止了美国经济的崩盘并令金融市场起死回生。随后，为了巩固美国宏观经济复苏的势头，降低美国宏观经济二次探底的风险，美联储在 2010 年的 11 月推出了第二轮总额为 6 000 亿的量化宽松政策，这也使得美联储在这次金融海啸中仅量化宽松就总共向市场投放了 2.3 亿美元，受此影响，广义货币的量也在这一期间持续大幅飙升，截至 2011 年 4 月中旬，该余额突破了 9 万亿美元。需要注意的是，M2 的增长速度要远远高于同期美国 GDP 总量的增长幅度，这就意味着以美元汇率和以美元计价的商品都应该会因为美元货币供应量的增加而出现上升，而黄金也自然会受此影响而出现上升，如图 4.11。

除了美国，由于这次金融海啸，我们中国也投入了巨量的货币供给，除了 4 万亿的政府大规模基建投资之外还配置了 10 万亿的信贷，这使得中国经济在最短的时间内化解了增速下滑的态势并顺利实现了 2008 年经济的正增长，而亚太地区也因为经济总体态势比较好而吸引了大量热钱的流入，并在压制美元的过程中发挥着重要的作用。不过，作为目前全球第二大经济体，中国为此也投放了大量的广义货币，截至 2011 年 4 月，中国的 M2 余额创纪录地达到了 757 384 亿，如图 4.12。

在这一过程中，我国的经济扮演着引领亚太地区乃至全球经济走出衰退泥潭的主角。不过基础货币的大量发行也助推了通胀，自 2009 年之后中国的 CPI 就开始快速上升，中国官方和民间的黄金需求也因此快速攀升。尽管这一因素相对美国而言并不是推升黄金价格的主要因素，但由于这一事件的发生最终导致了中国官方和民间对实物黄金的需求大幅提升，因此最终它还是对黄金和其他大宗商品包括有色金属价格的上涨起到了强有力的推动作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源 :www.sharelynx.com.

图 4.11　美国 M2 与黄金价格

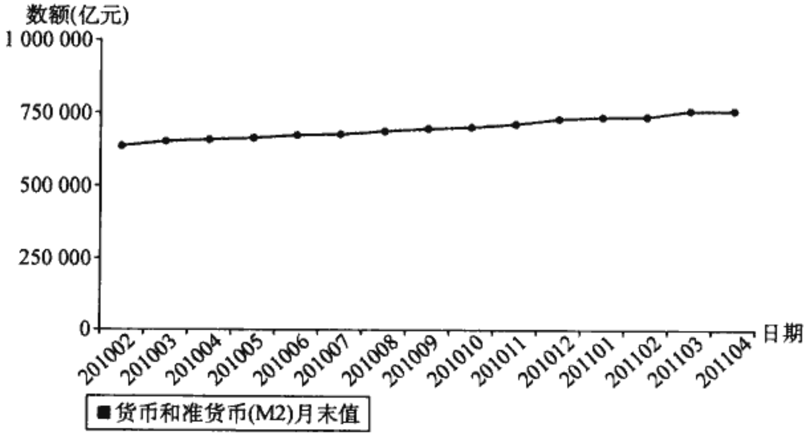


图 4.12　2010 年 2 月至 2011 年 4 月中国 M2 月末值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对于中国巨额的投放量，欧洲在面对这次金融海啸的过程中也不甘示弱，法国、德国、西班牙、荷兰和奥地利政府均推出了银行拯救计划，总金额达 1.3 万亿欧元(约合 1.8 万亿美元)，旨在担保银行间贷款及收购银行股份，从而阻止金融系统陷入崩溃。尽管随后欧元区发生了欧债危机，但到 2011 年中期时其宏观经济相对美国已经由弱转强，而欧元的升息也最终成为了美元汇率进一步下跌的重要推手。

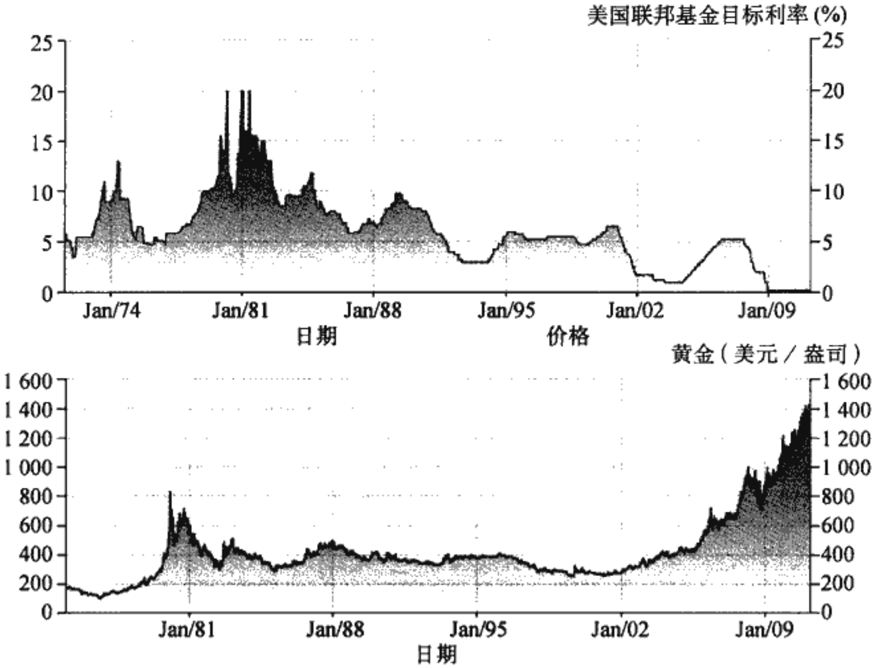
中国、欧元区、美国是全球最重要的三大经济体，为了抑制通缩和经济衰退都不约而同地推出了史上规模最大的救援计划。尽管发行货币只是降低危机破坏力的权宜之计而不是根本的解决之道，但这确实也发挥了一些积极的作用，各个经济体相互之间在货币政策取向和对外收支方面的差异也最终令美元承受了非常大的压力。此外，大量基础货币在发行之后成为了金融市场中的热钱，在根据金融环境和经济环境进行分析之后，这些热钱流向了安全性相对较高且抵抗美元汇率中长线下跌风险作用较为明显的黄金，而这种避险性的需求最终成为左右黄金在 2008 年中期之后价格上涨的主导力量。

通过上述三大历史性事件，我们不难发现美元汇率与黄金价格之间的反向关系是多么的紧密，因此我们可以将其视作我们在资产配置和交易过程中的一大重要原则。不过有一点需要提醒大家注意，在投资和交易过程中还是应当以做多为主，所以当各种中期因素都不利于美元的话，您应当在配置欧元资产的同时增加黄金的比重。当然，美元指数汇率与黄金的涨跌幅不可能保持完全一致，它们之间只能保持在绝大多数情况下的节奏性一致，这是因为影响不同的金融商品的主要因素不同所导致的。比方说汇率是由国与国之间的经济基本面的差异决定的，而黄金除了受汇率因素影响之外还会受到其他一些因素的影响，这会在今后的章节中给大家一一介绍。此外，同样的因素对于汇率和黄金的影响却有所不同，比方说利率。

第四节 各国利率政策对金价的影响

众所周知，利率是央行调控通胀的重要工具，也是预测汇率波动和黄金价格变化的重要因素。从长期趋势来看，如果美国执行高利率政策，黄金价格就容易出现较为持续的下跌；反之，如果是低利率政策的话，黄金价格就容易出现较为持续的上涨行情。出现这种情况的原因是，美联储高利率不仅会抑制美国的通胀，也会增加市场对美元的需求，从而降低黄金在抗通胀和抵御美元汇率下跌方面的作用，而当美联储低利率的时候，全世界都会出现通胀，因为利率降低之后会造成美元供给的大幅增加，这不仅会造成美元汇率的下跌，而且也会令能源、农产品以及劳工成本大幅增长，在这种情况下通胀会持续上升，人们自然而然会想到通过黄金来抵抗美元汇率下跌和通胀上升，因此美联储利率与黄金也存在较为紧密的反比关系，如图 4.13。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表来源：http://www.tradingeconomics.com/。

图 4.13 美联储利率与黄金价格

从图 4.13 中，我们不难发现在 1981 年到 2011 年这段时期内，由于美联储基准利率总体上处于一个震荡下跌的态势之中，因此黄金价格总体上维持住了中长期的上涨趋势并迭创新高。特别是在 21 世纪的头 10 年，我们可以发现由于美联储的利率从 2001 年的 6.5％最终下降到了 0.25％，国际金价出现了反向的上涨。需要提醒大家注意的是，在过去的 30 年中，美联储也曾有过几次升息周期，但由于利率的绝对水平都不能高于前一次升息周期的利率高点且总体上处于利率越来越低的状况，因此黄金价格最终还是维持住了整体上涨的态势。不过每次美联储开始升息时对黄金的涨势都会带来一些较为不利的影响，黄金也因此不是大幅下跌就是涨势受阻。比方说，在 1994 年到 2001 年这轮升息周期中，黄金价格出现了非常明显的下跌，而 2004 年到 2006 年 6 月的升息周期中，黄金价格也一度涨势受阻。反之，当美联储开始降息或者利率刷新纪录新低的时候，黄金总能出现极为强劲的表现。比如说，在 2001 到 2011 年 10 年中，美联储因为新经济危机和次贷危机，连续两次采取了果断的快速降息的策略并且在 2008 年之后推出过两轮量化宽松政策进一步巨幅增加美元供给，因此黄金在这段时期内可谓风光无限，美国利率周期变动见图 4.14。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

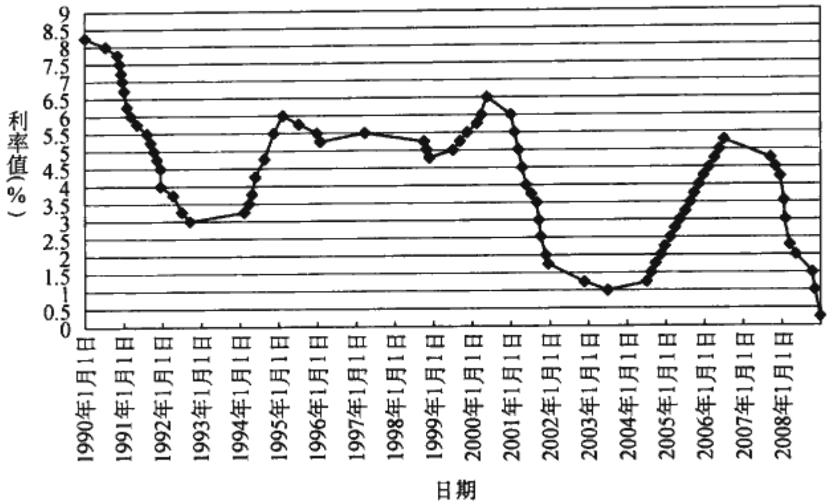


图 4.14 美联储联邦基金目标利率(1990～2009)

所以从关联性角度来看，只有当美联储升息的时候才会对黄金价格产生不利的影响，而当美联储降息的时候黄金价格则易涨难跌，因此我们在投资黄金的过程中首先要确定未来的美联储货币政策预期，如果美国宏观经济向好且升息预期较为明确的话，则不要轻易去做黄金的多头。反之，当美国遭遇经济衰退或者金融危机的时候，美联储一旦开启货币供应的闸门，那么建议你可以考虑中期做多黄金。根据历史经验，在宽松货币政策周期没有终结之前，黄金价格很难出现象样的下跌，而在升息周期中黄金的表现也往往不尽如人意。当然，不同时期的绝对涨跌幅还是有差异的，这与相关时期内所发生的历史事件有着直接的联系，因此我们在具体操作的过程中也不能盲目照搬过去的经验。

跟美联储一样，其他国家和地区的央行也会有升息周期和降息周期。不过与美联储利率政策对黄金价格的影响所不同的是，一般情况下，欧元区央行和中国央行要是升息的话，可能会对短线行情的变化带来一些压力，但中期而言确是对黄金价格上涨的利好因素，见图 4.15、图 4.16，因为上述两大经济体升息本质上会对美元汇率极为不利，而且从历史上的变化情况来看，包括中国在内的非美国经济体要是升息的话都不会从根本上改变黄金的上涨趋势，只能在一定程度上抑制阶段性的涨幅而已。

相对中国的货币政策取向，欧元区央行对利率的态度对黄金价格的影响也非常直接，毕竟美元指数中有 50%的权重是欧元，欧元区央行升息对美元绝对是中期不利的因素，因此对金价而言会起到不小的助涨作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

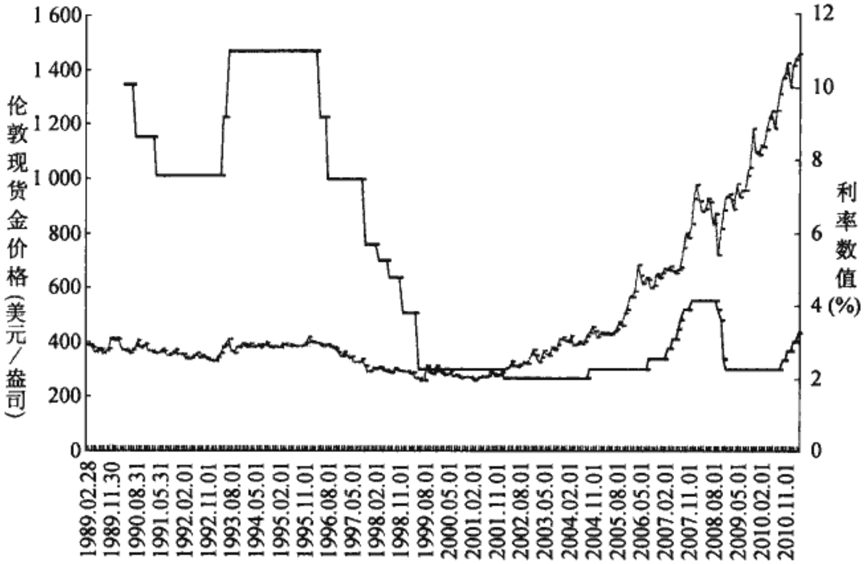


图 4.15　金价与中国利率

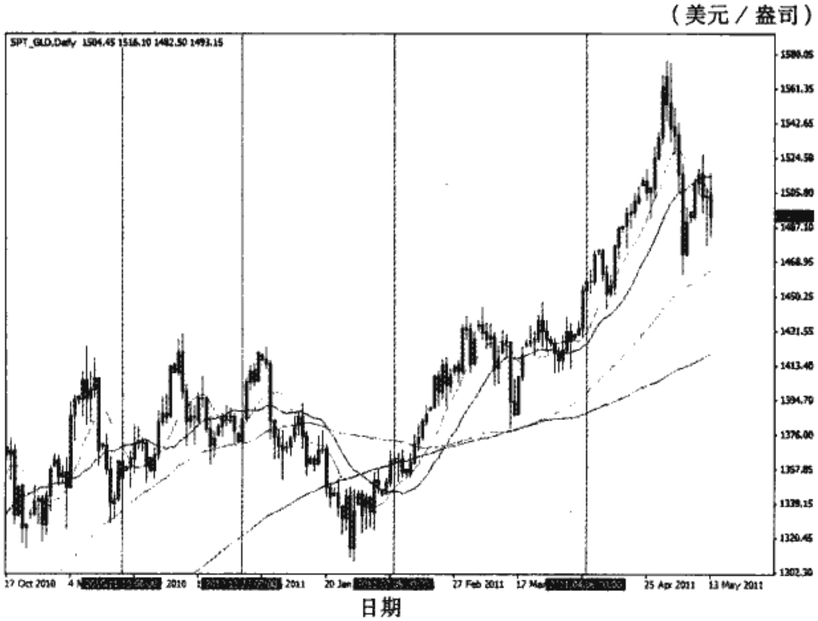


图 4.16　中国历次升息决定与金价整体走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节　巧用实际利率

通过上述的介绍，相信大家对央行利率对金价的影响有了一个更为直接的了解，我相信这也是投资黄金的重要原则，而且从长线的角度来看，根据各国货币政策差异投资黄金的话，安全系数也相对较高，基本上能够保证总体上把握住一波持续性较强的趋势性行情。此外，大家在投资黄金的过程中，还需要关注利率与通胀之间的关系，如果美国处于正利率，那么对金价不利；反之，要是负利率的话，那么黄金价格极易出现一波级别相当可观的大行情，见图 4.17、图 4.18。

图 4.17　黄金价格与实际利率

图 4.18　美国实际利率与伦敦现货金价格（1989.11～2011.5）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 4.17 反映了在美国短期国债利率(T-billrate)减去 CPI 之后的值与现货黄金价格之间的关系。所以，美联储才是推动黄金价格上涨真正的幕后推手，而其对高通胀的态度则是左右黄金趋势性变化的重要因素。无论从战略和战术的角度来看，实际利率的变化都应该成为我们投资黄金过程中不可或缺的信号灯。此外，即便美国实际利率为正，但只要欧洲的实际利率高于美国的话，黄金往往也会涨，因为在这种情况下美元汇率将出现下跌，这会助推黄金上涨。

图 4.18 反映的是美联储联邦基金利率与每个月美国 CPI 相减之后得出的实际利率变动与黄金价格的变化情况。从上述两幅图中我们不难发现，当美国出现负利率的时候黄金价格就会出现上涨，而这也是为什么在 2009 年之后黄金大幅上涨并不断刷新历史新高的根本原因之一。

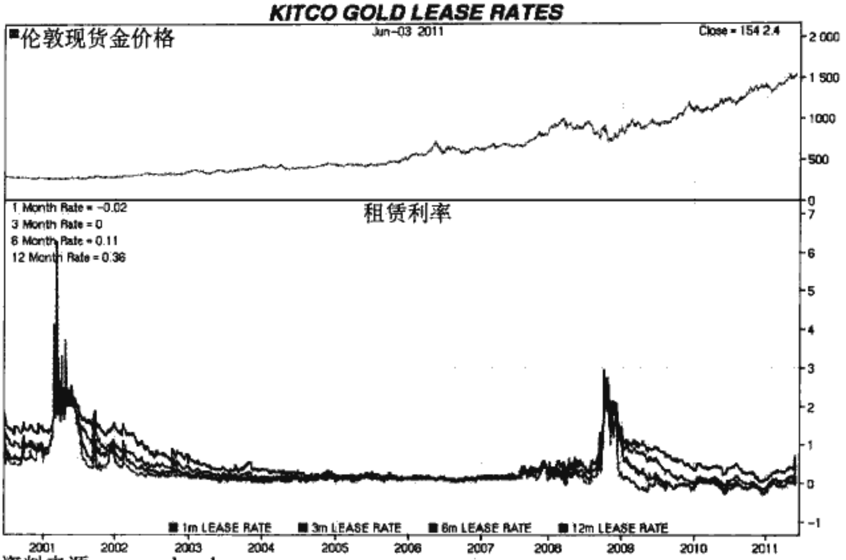
第六节　黄金租借利率

除了各国央行利率变化对黄金会产生影响之外，黄金在国际市场中的租借利率也是一个非常重要的指标，通过它的变化我们也能了解人们对黄金在金融市场中的态度并以此作为我们投资的依据。与央行利率不同，黄金租借利率(Gold Lease Rate)是美元三个月的 Libor 利率减去黄金远期利率(Forward Rate)的余额。如果该利率上升，表明市场更加倾向于持有美元，有助于美元汇率上涨；反之，当该利率下跌，则表明人们更加倾向于持有黄金，而这会令黄金现货价格出现上涨；其次，黄金租赁利率(Gold Lease Rate)也是衡量持有实物黄金的机会成本：当利率为正值的时候，表明持有实物黄金需要付出成本；反之，当利率为负值的时候，表明持有美元需要付出成本。

黄金租赁利率也能反映黄金在短期内的供求状况，它会随着改变黄金供给和需求的变量的变动而逐期波动。黄金租赁利率的升高将会抑制黄金的需求，并降低金价，因为在美元拆解利率升幅高于黄金远期利率的情况下，黄金租赁利率的升高，将会抑制黄金的需求，并降低金价，因为在这种情况下，人们会更加倾向于持有美国国债以获取更高的利息收入，因此人们会选择卖出黄金。反之，黄金租赁利率下降将会提升黄金的需求，因为美元拆解利率降幅高于黄金远期利率表明持有美债的收益率在降低，这个时候会提升黄金的需求，进而有助于金价的上涨，见图 4.19。

图 4.19 反映了黄金租赁利率与伦敦现货金价格之间的关系，从中我们不难发现，在该利率急速上升时黄金价格往往会出现下跌，反之，当该利率逐步下降时总有助于黄金价格的上涨，所以该利率可以视作我们投资黄金的重要依据。在具体使用的过程中，我建议大家多关注 1 个月的租赁利率(1 Month Rate)，因为它最敏感也最能够反映当前市场中美元和黄金的供求状况，借助这一指标，我们可以及时制定投资策略并根据情况的变化调整原先的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：www.sharelynx.com。

图 4.19 黄金租赁利率与伦敦现货金价格

20 世纪 80 年代早期，中央银行开始愿意出租黄金。黄金生产商或金矿既能通过金银银行中介向央行借出黄金储备来满足客户的需求，又能通过从金矿中提炼出黄金来供应给有需求的投资者。在任何时期，新开采黄金的供给量与前期的金价都是正相关关系，因为黄金生产商在对价格变化作出反应之前，可能会有一段长时间的滞后。新开采的黄金供给量与已开采的黄金中用于偿还之前从央行借出的黄金的那部分是负相关关系。如果央行选择用黄金来支付利息的话，那么黄金生产商还要支付一定的实物黄金利息。因此，每一期新开采的黄金总供给量与前期金价呈正相关关系，与之前从央行借出的黄金量呈负相关关系，与租赁利率呈负相关关系，也就是说当该利率上升的时候黄金生产商往往不愿意增加黄金产量，因为这不利于增加他们的利润；反之当该利率下降的时候，他们却愿意扩大产量以获得更大的利润空间。

中央银行放弃便利好处以换取黄金租赁利率的回报，这种好处是实际持有其租出的黄金在一个阶段内能获得的收益。央行出借的黄金量取决于其想把储备量调整到的水平。在这个水平上，央行收到的实物黄金利率等于所放弃的持有实物黄金的便利好处与违约风险之和。因此，由于政治动荡或金融动荡引发实物黄金利率下降、违约风险上升或便利好处增加(减少)时，央行更愿意向黄金行业出租库存的黄金。但是，前期出租黄金的偿还情况也会影响当期的供给。任何时期的黄金供给都会随着当前价格、黄金租赁利率、便利好处和违约风险以及前期出租的黄金量的波动而波动。因此，黄金总供给量取决于黄金的当前价格，以及当前和前期的实物利率、便利好处和违约风险溢价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期以来，金价主要与金矿开采的边际成本相关，开采成本随着通胀上升，金价同比上升。而央行租售黄金只会在短期内影响黄金供给。黄金生产厂商的利益最大化行为会保证售金和开采保持同样的成本。如果市场竞争性强，那么长期的黄金价格应该等于黄金开采的边际成本；如果黄金生产商拥有一定的市场力量，那么金价会在一定程度上反映开采成本。黄金租赁价格之所以可以看作实际成本的替代，其关键就在于黄金生产的边际成本在一定时间内随着通胀率的增长而增长。

总而言之，黄金租赁利率对于我们投资黄金是一项不可或缺的指标，它对于美元汇率和黄金价格的影响不容忽视。从趋势交易的角度来看，如果一个月的黄金租赁利率自下而上快速突破 1 的话，这时应当卖出黄金买入美元，因为这一变化表明市场对美元的需求明显上升；反之，当这一利率自上而下击穿 1 的话，表明市场对美元的中期需求已经减弱，黄金的需求已经明显上涨，这时候应当卖出美元增持黄金。不过大家需要注意的是，该指标只能在美元与黄金之间强弱转换，对于趋势性的提示作用并不明显，因此它只是买卖时机的参考依据和判断趋势变化的辅助参考。

第七节 黄金与通胀

除了能够抵消美元汇率下跌带来的不利影响之外，黄金在抵消通胀方面的效果也不容忽视。尽管很多时候黄金价格的上涨并不能完全赶上绝大多数商品价格上涨的速度，但如果你在这一时期持有黄金的话，那么至少可以保全你的资产绝大部分的购买力，甚至可以赶超通胀时期股票投资、债券投资和外汇投资所给你带来的投资收益，而这也是为什么最近几年来国内黄金投资热火朝天的重要原因。黄金之所以能够抗通胀主要有以下原因。

黄金尽管已经退出了商品流通领域，但为了平衡国际收支，抑制通货膨胀，各国仍然把黄金作为金融资产中非常重要的组成部分，从这个意义上来看，黄金充当着最终货币的职能。当绝大多数的信用货币泛滥导致购买力下降的时候，黄金这一金属货币自然而然会成为规避信用货币购买力风险的重要选择。

黄金同样具有商品属性，与绝多数的商品不同，黄金的储量和产量都比较有限，这些状况既使得黄金具有某种收藏价值，又能够稳定住黄金中长期的上涨趋势，有助于黄金在通货膨胀时期出现非常可观的涨势。此外，一旦主要国家或地区（如美国、欧元区、中国）长期处于负利率的话，那么黄金自然会出现易涨难跌的行情，见图 4.20。

基于以上两点并结合过去 40 年来股市、债市和汇市的表现，我一直把黄金视作中长期抵御通胀风险的重要工具。

观测通胀的方法有很多，最简单、最直接的方法就是关注主要经济体每个月公布的通胀资料。用于观测通胀情况最佳的指标是 CPI，该数据不仅能够反映能源、食品的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

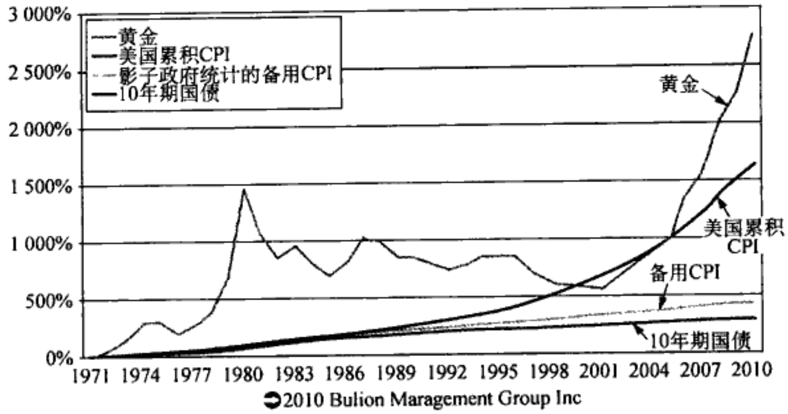


图 4.20　美国通胀与黄金及债券增长百分比(1971～2010.9.31)

变化，也能够反映房租价格和服务价格的总体变化情况，所以无论是上游产业价格变化，还是中游和下游的价格变化，它都能够给予比较明确的提示。在绝大多数情况下，CPI 的上涨与通货膨胀总是一同出现的，因此当 CPI 上涨时也会有利于黄金价格上升；反之，当 CPI 下降或者出现负值的时候黄金价格往往会出现调整。

从图 4.20 中我们不难发现，美国的 CPI 上升与黄金价格的上涨总体上保持同步。当然两者之间不会出现明显的同步，且因为汇率因素以及利率因素的影响，黄金涨幅与每个月的 CPI 趋势形态上还出现了一定的反差，但这都不影响 CPI 在预测黄金价格中短线走势中的参考性作用，见图 4.21。

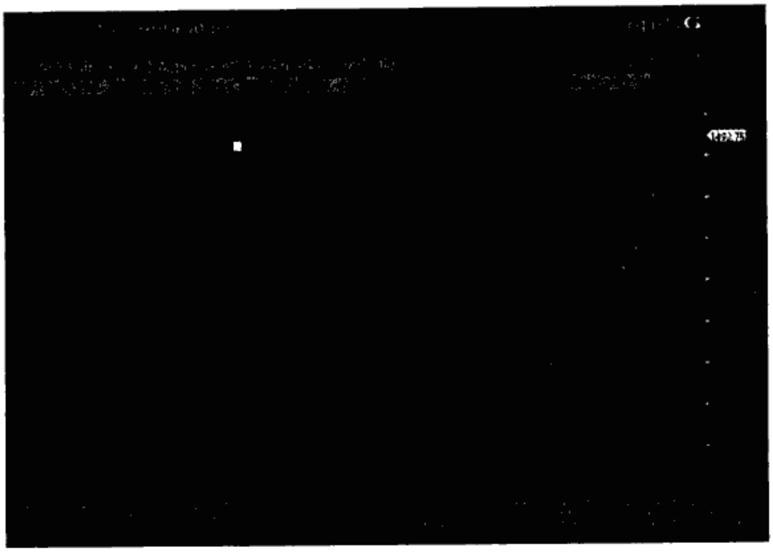


图 4.21　美国 CPI 与黄金价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实践证明，在21世纪的头10年内，如果你能够结合每个月美国CPI的变动情况制定黄金投资策略的话，也能够获得非常好的投资回报。如果在这一过程中能够结合使用CFD或者期权的话，那么投资收益会更加可观。需要提醒大家注意的是，随着欧元区的成立以及我国最近几年来经济所取得的成就，美国的通胀数据已经不能完全代表全球物价的变化情况。在实践中，笔者也发现黄金对欧元区和中国CPI的敏感程度也在提升，因此在每个月的上旬和下旬有必要重点留意一下这两大经济体的CPI数据。从这个角度来看，黄金每个月都可以通过关注三大经济体的CPI进行短线的交易。

影响CPI的因素有很多，在美国CPI的构成中，食品和饮料占15.4%；医疗占6.1%；服装占4%；其他商品和服务占3.8%；娱乐占5.8%；交通运输占16.9%；教育和交流5.9%；住宅占42.1%(房租占31.5%，商品房价格10.6%)。从这一构成比重中，我们不难发现食品、交通运输和住宅占据了近80%的权重，也就是说如果这三项数据出现较大变动的话，就会影响美国的CPI(尽管CPI的构成不同，但要是这三项价格上涨的话，中国和欧元区同样会面临巨大的通胀压力)，因此毫不夸张地说，食品、能源、房屋价格的变化情况最终会决定美国的CPI。看到这里，可能你会问美联储为什么会关注核心CPI(除去能源与食品的CPI)？根据观察，美联储在制定货币政策时会更多地考虑核心通胀数据，但黄金的上涨与总的CPI关联性更高一些，因此从投资黄金的角度来看更多应当关注CPI。

第八节　如何预判CPI

观测食品和能源价格最简便的方法是跟踪路透商品研究局指数(CRB)，它是最早创立的商品指数，该指数由路透集团(Reuters)与Jefferies集团旗下的Jefferies金融产品公司合作研究开发，旨在跟踪国际能源、粮食、饮料和有色金属的价格变化情况，见图4.22。

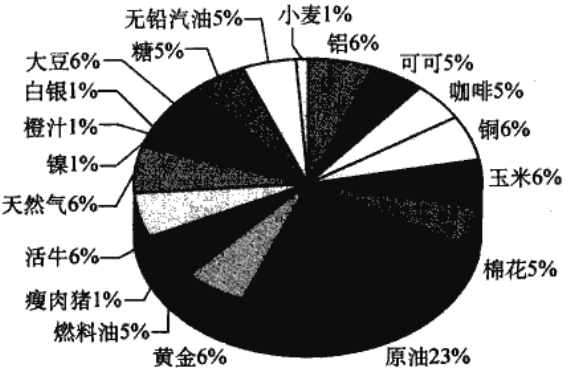


图4.22　CRB的构成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该指数的编制由四大类 19 种大宗商品构成，其中原油价格的比重占 23%，燃料油、天然气总计占 11%，玉米、大豆、活牛总计占 18%，糖、可可、咖啡、棉花总计占 20%，小麦、瘦肉猪占 12%，所以该指数的价格变化情况是我们预测美国能源和食品价格变化的最佳风向标，见图 4.23。

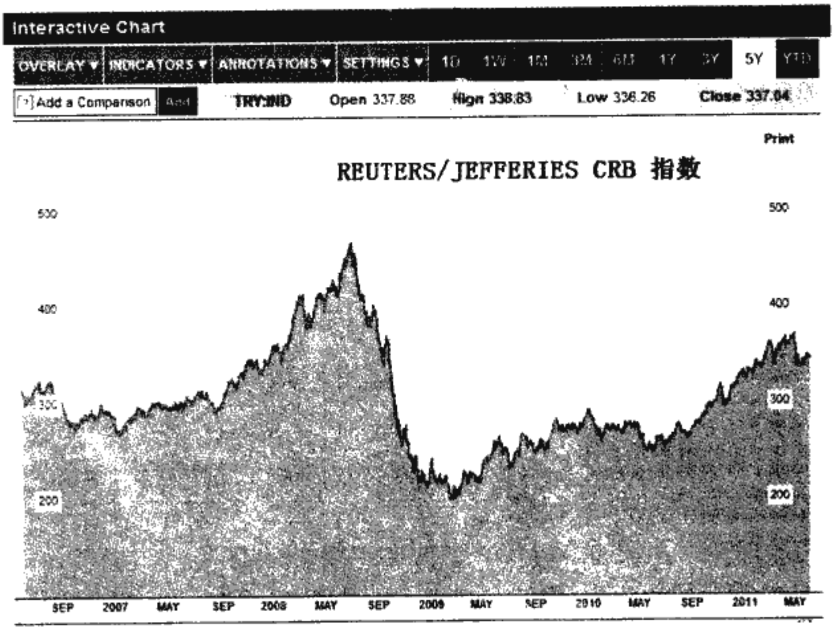


图 4.23 CRB 指数

一般情况下，该商品指数的变化与美国能源与食品价格的变化保持一致，如果持续上涨会最终推高美国乃至全球的 CPI。

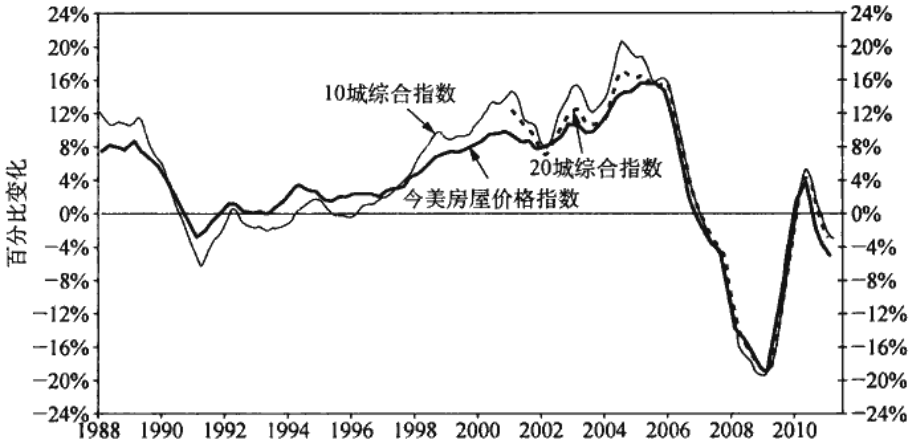
在观测美国的房屋资料方面，建议您可以参考标准普尔公司编制的凯斯/席勒指数，该指数是反映美国房屋价格的风向标。它包括一个全美房屋价格指数(national home price index)，一个 20 城综合指数(20 - city composite index)，一个 10 城综合指数(10 - city composite index)，见图 4.24。

如果房屋价格指数表现不佳的话，那么房屋租赁价格也势必会受到影响，因为租赁价格的计算总是以房屋价格作为重要参考的。一般情况下，房价一旦出现大幅上涨的话，美联储才会真正开始考虑升息。

除了每个月的 CPI 以及影响 CPI 的各类物价变化对黄金价格会产生较为直接的影响之外，一些有关未来通胀预期的指标也会对黄金价格产生间接性的作用，因此密切留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意该类指标的增减变化对于我们提升预判的准确度还是有一些帮助的，我个人建议大家关注美国的十年预期通胀指标。每个月克利夫兰联储的网站上都会公布最新的数据，如果数据显示 1.86，则表明人们普遍预期未来十年美国通胀年均上升 1.86%。尽管该指标不能作为决策的依据，但如果当黄金价格出现上涨而此时该指标也开始上升的话，那么做多黄金就可以多一份胜算，见图 4.25。



资料来源：Standard & Poor's & FiServ

图 4.24　标普/凯斯-席勒房屋价格指数

数据来源：Haubrich, Pennacchi, Ritchken(2008)。

图 4.25　10 年通胀预期与通胀风险贴水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节　观测投资机构的动向

除了前面给大家介绍的一些因素能够影响黄金的行情波动之外，投资活动对黄金价格的影响也非常直接。如果将前面的内容视作揭示黄金涨跌的规律性因素的话，那么投资活动则是推动趋势演变的原动力，因为它的变化能够直接反映出人们对黄金的态度。需要注意的是，国际大型金融机构对于黄金价格的影响力举足轻重，一旦国际金融环境和经济环境有利于金价上升的话，它们则会增加对黄金和白银的投资，而这一举动对于其他金融机构甚至个人都会产生示范效应，从而最终推动投资需求的增长，进而推动黄金价格上升，因此关注大型投资机构的动向也可以作为我们预判黄金价格未来变动方向的重要参考。

在各类机构中，SPDR GOLD SHARES 是影响力最大、关注程度最高的以黄金为主题的 ETF 基金，它是由 World Gold Trust Services（世界黄金信托服务公司）及道富环球投资管理组建设立并于 2004 年 11 月在纽约证券交易所上市的黄金现货类金融衍生品基金。它的推出大大简化了人们投资黄金的流程并提高了效率，因此一经推出就获得了市场的追捧。除了满足各类投资者包括机构投资者的黄金投资需求之外，它每天还会公布其实物黄金的持仓量情况，因此人们可以通过它来观测各投资基金对黄金后市的态度。根据长期跟踪的经验，如果该基金持仓量出现上升的话，则投资黄金的安全系数较高，盈利的可能性也就越大；反之，当其仓位下降的话，则风险上升，盈利的可能性就会下降，见图 4.26。

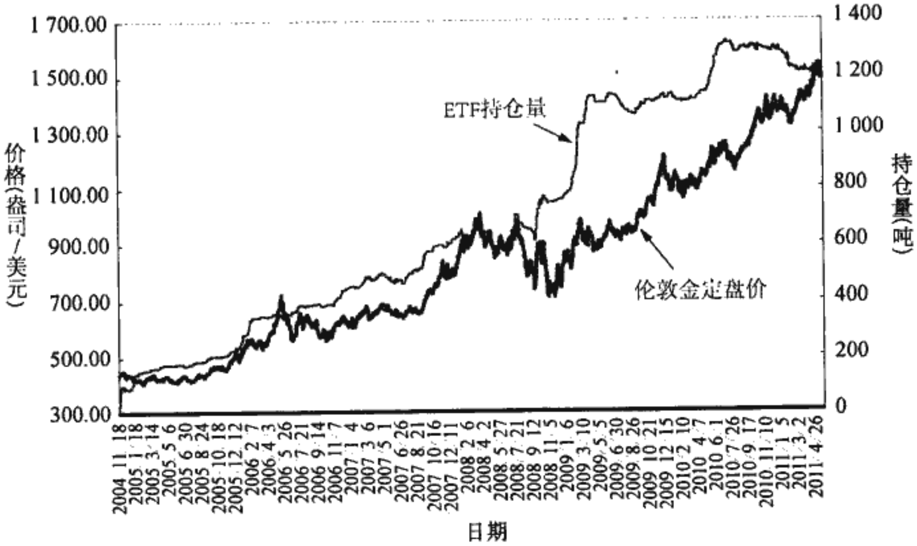


图 4.26　伦敦金定盘价与 ETF 持仓量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图 4.26 中，我们不难发现自 2004 年末以来，尽管有过几次回落，但总体上来看该基金持有的实物黄金总量仍然处在上升的态势之中并且与黄金价格的总体趋势性特征基本保持一致。

经验提示：

(1) 持仓量的变化可作为先行指标：如果该机构的持仓量能够创新高的话，那么伦敦现货金的价格在接下来行情中也极易创新高。

(2) 持仓量持续上升的话，伦敦现货金价格也有望展开一波较为持续的上涨行情。

(3) 操作决策应根据持仓量的变化与伦敦现货金的技术特征制定。

(4) 如果黄金价格与持仓量呈现背离的话，那么可能会产生一波较为可观的行情。

案例

在 2008 年中期时，黄金曾经出现过一次难得的投资机会。当时，由于美元汇率的上涨，黄金价格一度震荡回落至 700 美元/盎司一线。但如果细心观察，你会发现，黄金价格的下跌并没有引起持仓量的显著回落，而且随着持仓量创新高，金价也开始止跌回升。如果你在这一时刻借助期权和差价合约做多黄金的话，那么投资收益将是巨大的。

类似的情况在过去 7 年的时间内曾多次发生，总体上来看持仓量的上升会先于金价的上涨，把握住这一特征对于提高黄金投资的盈利能力，把握住金价上涨趋势都会有比较大的帮助。

ETF 基金持仓量预测法不仅可以运用在黄金投资领域，而且也可以运用在另一种贵金属白银的投资过程中。全球最大的白银 ETF 基金是 iSHARE 旗下的 Silver Trust。该基金成立于 2007 年并且与 SPDR 黄金 ETF 一样，它每天也会公布持仓量的变化情况，根据这一变化，我们可以较为准确地预测未来行情的变化方向，见图 4.27。

在 2008 年中期的时候，该基金的持仓量相对同时期的黄金持仓量而言上升得更为明显，而白银此时的价格也是受到了美元汇率上升的影响出现了非常明显的下跌。值得注意的是，在 2009 年到 2010 年 9 月份之前，白银的价格始终保持着较为稳定的走势，但同时期的持仓量却仍然显著上升，而这种背离情况的出现也成为白银此后大幅上涨至 50 美元/盎司的一个重要原因。记得在 2010 年下半年，我在各种场合都推荐大家关注白银，除了考虑美元汇率下跌以及全球通胀形势恶化之外，ETF 基金持仓量与白银价格之间的背离情况也是重要的参考原因之一，因为背离程度越严重，价格波动的幅度就越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

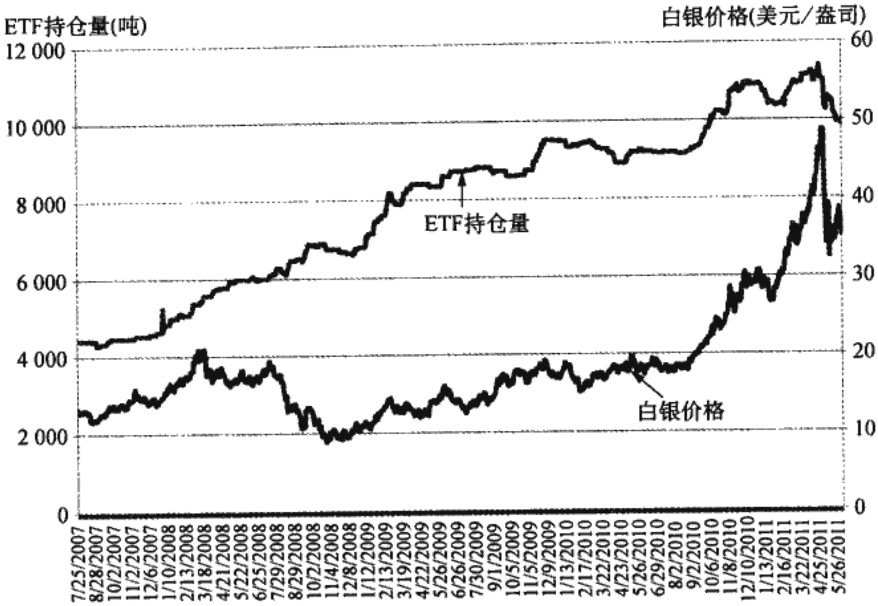


图 4.27　白银价格与 ETF 持仓量

观测 ETF 持仓情况非常容易，您只需要登陆 SPDR GOLD 和 Ishares 的网站就可以得到，不过机构有时候也会在某一个阶段降低其持仓量，在这种时候你需要通过观察美国的 CPI 以及对未来美元汇率的预判来制定下一步的操作计划。从实际的使用效果来看，持仓量结合通胀数据以及美元汇率成功率会更高一些，如果上述三方面因素都有利于贵金属的话，那么至少在中短期内黄金和白银爆发力会比较强，而此时做多也能够起到事半功倍的效果。

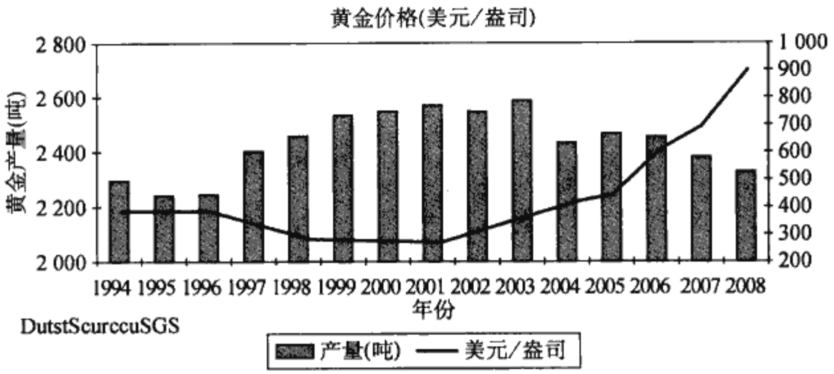
通过上述内容，相信大家对影响黄金价格涨跌的基本因素已经有了大致的了解。作为一种金融商品，我们只需要关注美元汇率、通胀和机构的持有量情况就可以大致了解其是否具有投资价值。不过除了具有金融投资属性之外，黄金也具有普通商品的属性，因此其供求关系以及影响供求的各个因素也是我们需要留意的内容。尽管它们并不会成为影响黄金价格涨跌的主要因素，但作为辅助预测的手段，建议大家也要加以关注。

第十节　黄金的供应和需求

全球八个主要国家的产量占到了黄金总产量的 65%，它们的产量对于黄金的供给举足轻重，任何一个国家因为种种原因产量出现变化的话，对于黄金价格的变化都有非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重大的影响。从历史上来看，在产量下降的年份中总会伴随着黄金价格的上涨，而当产量上升的时候对金价会产生不利的影响。尽管在不同的时期，产量的上升和下跌对金价的贡献度略有不同，但在制定中长期策略的时候，黄金产量以及市场对未来产量的预期对金价变化的影响力也不容忽视，见图 4.28。



资料来源：www.dianchiu.blogspot.com

图 4.28　全球黄金产量与黄金价格

我们可以发现，在 20 世纪 10～20 年代、40 年代和 70～80 年代，以及 21 世纪的头几年(见图 4.28)，黄金产量出现过间歇性的递减情况。这其中，20 世纪 70～80 年代的涨幅和 21 世纪头几年因为通胀和美元汇率的因素，黄金价格的涨幅最为巨大，这主要是因为在美元本位也就是信用货币的时期，黄金作为一种商品，在供应下降的情况下容易引发价格上涨所导致，而在 20 世纪 70 年代之前黄金本身就是货币。

相对于总产量，全球主要黄金生产国的单位产量情况也是不容忽视的重要因素，中国和南非是目前两大最主要的黄金生产国，特别是中国最近几年的产量可谓突飞猛进，不仅在 2007 年超过南非成为全球最大的黄金生产国(见图 4.29)，而且其产量占全球产

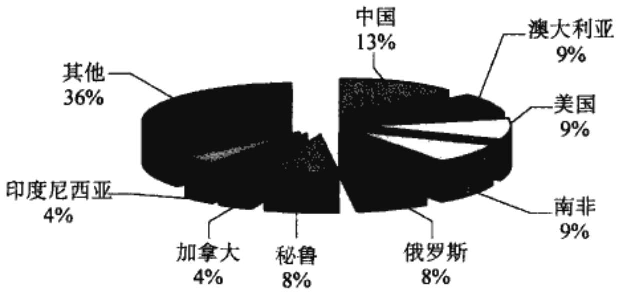
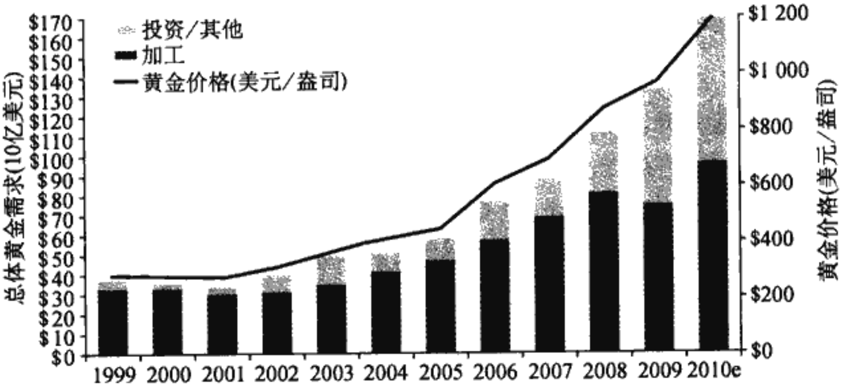


图 4.29　黄金主要生产国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的比重也达到了13%，远远高于南非、澳大利亚、美国的这一比重，如果不是中国最近几年产能快速扩张的话，那么上述三国最近几年产量的下降会对金价的上涨产生更大的推动力，因为根据所得到的数据显示，除中国以外其他主要黄金生产国的产量在21世纪初的几年中呈现逐年下降的态势也是导致同时期全球黄金产量下降的重要原因，如果它们不增产，全球黄金产量下降的格局很难得到根本性的扭转，而此举也有助于金价维持高位。

作为一种商品，黄金的需求非常广泛，其中珠宝需求占据了一半以上，因此珠宝需求的变化对整个黄金需求乃至金价都会构成非常重大的影响，见图4.30。而且在历史上，当珠宝需求稳步上升的时候，黄金价格也会同步出现上涨；反之，当需求相对前值下跌的时候，金价也会或多或少地受到影响。在世界黄金理事会的网站上，每个季度都会公布供求方面的信息，这将帮助我们及时了解黄金的供求状况，从而有助于我们制定中期的投资策略。



资料来源：GFMS世界黄金调查，2010。

图4.30 不断增长的黄金需求

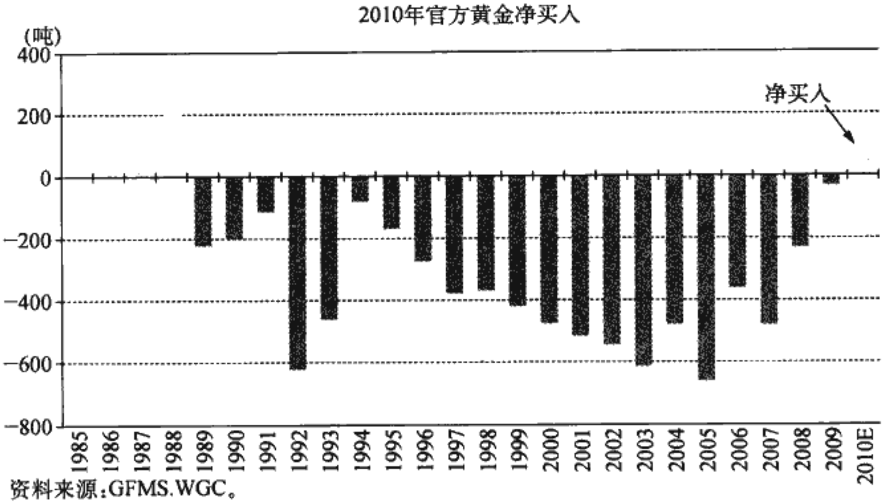
从图4.30中我们不难发现，珠宝需求的涨跌与黄金价格在过去的十年中保持着正相关的关系，当珠宝需求上升的时候，黄金价格容易出现较为明显的上涨。当然，如果珠宝需求和投资需求同步上升的话，那么黄金价格的涨势将更为凌厉。

除了珠宝需求和投资需求之外，工业需求和各国央行的买进和卖出也会在一定程度上影响金价的整体变化情况。尽管有的时候微不足道，但如果上述两项数据出现异常的话，那么也足以影响到黄金阶段性的行情。

在2010年的时候，发生了欧债危机，当时很多主权基金出于对国债和美元的不信任加大了对黄金的购买量，这使得2010年各国央行在时隔21年之后净买入黄金，这在当时引起了不小的轰动并提振了投资者对黄金的信心，而这一消息在推动黄金在2011年创新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高的过程中发挥了一定程度的利好作用，见图 4.31。



资料来源:GFMS.WGC。

图 4.31　2010 年官方黄金交易净买人

从国别的角度来看，中国和印度的黄金需求相加超过了黄金总需求的 1/3，如果这两个国家的黄金需求上升的话，那么黄金需求增长的态势就会继续维持下去，这对黄金维持住中长期的上涨格局极为有利。此外，考虑到中国和印度人均每年的黄金消费量和人均黄金拥有量要远低于发达国家和世界的平均水平，随着这两个国家经济总量的迅速增长和人民收入的快速增加，中国和印度对黄金的需求将会持续上升，而这一需求因素有望成为未来影响全球黄金供求关系的重要一环，因此在未来对黄金价格走向预测的过程中这一因素将被人们越来越多地关注和重视。需要重点提及的是，中国的经济总量在 2010 年已经超过日本排名世界第二，在经济快速增长的过程中，中国需求对于任何商品都是不可忽视的一股力量，见图 4.32。

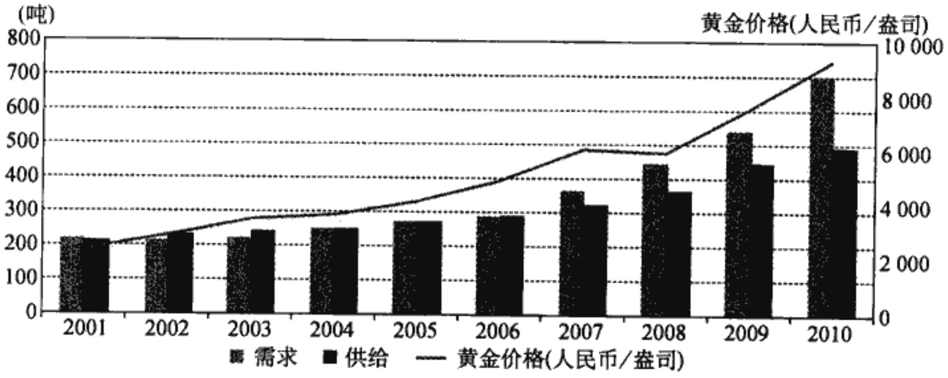
有数据显示，中国对黄金的需求呈现出了一个快速增长的态势，以至于国内多次出现供不应求的格局。从图 4.33 中我们不难发现，中国从 2007 年开始黄金的供需矛盾就已经开始显现并呈逐年扩大的态势。根据统计，需求的大幅上涨主要是由于珠宝和投资推动的。在 2011 年第一季度中，中国的黄金珠宝需求相对前一年同期的 142.9 吨增长了 21%，而实物黄金投资的需求相对 2010 年一季度的 40.7 吨翻了一番还要多，达到了90.9 吨，见图 4.33。受惠于中国人对黄金的巨大需求，黄金投资在中国也步入了一个快速发展期，凭借年交易量 6046.06 吨的成绩，上海黄金交易所也顺利坐上了世界最大黄金现货交易所的头把交椅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

		2010	2009		2010	2009
需求		4 108.2	4 034	供应	4 108.2	4 034
	珠宝	2 059.6	1 760.3	再生	1 653	1 672
	科技	419.6	373.2	矿生产	2 659	2 584
投资	金条和金币	995	742.8	净生产对冲	−116.1	−252.2
	ETFs	338	617.1	官方销售	−87.2	29.8
	场外交易和库存	296	541			
印度		963.1	963.1			
中国金条与金币		1 79.9				
中国珠宝		3 99.7	579.6			
		1 542.7	1 542.7			

图表来源：世界黄金理事会。

图 4.32　黄金需求与供给



注：黄金需求包括珠宝、投资和科技需求。黄金供给包括开采黄金和再利用的黄金。
资料来源：Bloomberg，GFMS。

图 4.33　中国黄金需求、供给和黄金价格(人民币/盎司)

第十一节　地缘政治与黄金

相对于以上介绍过的各类影响黄金价格的因素之外，国际军事动态也是影响黄金涨跌的重要因素之一。从历史上来看，每每发生重大的地区性战争的话，黄金价格总容易出现上涨。在各类战争中，与中东地区有关的战争对于金价的提振作用最为明显，因为该地区的战争和政局动荡往往会造成油价的上涨和通胀，这种通胀最终会导致黄金需求的上升从而推高金价。战争和动乱持续性越强，那么油价上涨的幅度就越大，黄金价格也会随之出现上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 20 世纪 70 年代，中东地区持续爆发多次战争，其中第四次战争对黄金价格的推升起到了决定性的作用。当时石油输出国组织的阿拉伯成员国在 12 月宣布收回石油标价权，并将其积陈原油价格从每桶 3.011 美元提高到 10.651 美元，使油价猛然上涨了两倍多，这使得当时的主要经济体通货膨胀快速上升并最终导致经济严重衰退。与此同时，人们为了对抗通胀，开始大量买入黄金，而该事件也成了助推金价逼近 200 美元/盎司大关的重要因素。

到了 20 世纪 70 年代末期，伊朗的政局发生剧烈变化，伊朗亲美的温和派国王巴列维下台，引发了第二次石油危机。紧接着两伊战争爆发，全球石油产量受到了严重影响，每天的产量骤降了 480 多万桶。随着产量的剧减，油价在 1979 年开始暴涨，从每桶 13 美元猛增至 1980 年的 34 美元。这种状态持续了半年多，此次危机不仅加剧了全球的通胀，也致使西方资本主义国家的经济雪上加霜并进一步提振了人们对黄金的需求，从而令金价大幅飙升。到了 20 世纪 80 年代初，金价飙升到了 835.5 美元/盎司，见图 4.34。

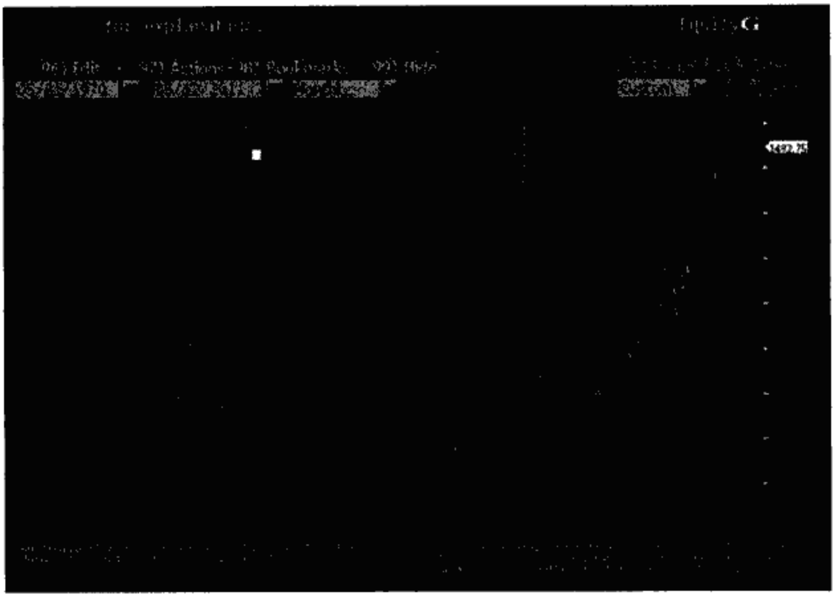


图 4.34　CPI 与黄金价格

这两次石油危机在推升通胀的同时成就了黄金在 20 世纪 70 年代的第一轮大牛市行情。至此以后，但凡中东及北非地区发生动荡，黄金价格总容易出现上涨。到了 21 世纪初的时候，美国主导的反恐再度波及中东，期间伊拉克战争的爆发令国际油价再度飙升，全球的通胀因此再度上升，进而有力地助推金价突破 400 美元大关并就此奠定了黄金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新一轮牛市行情。上述案例告诉我们，地缘政治引发的通胀是引发黄金价格上升的导火索，原油供应下降引发通胀又是一大因素。如果发生粮食危机亦或是粮食产量下降的话，同样也会引发通胀，进而利好黄金价格。

此外，季节性因素也是投资黄金过程中需要留意的。根据 2001 年以来金价各个月份的变化，我们可以发现第一季度和第四季度金价的涨幅相对较大，这主要是因为从每年的 9 月份开始，印度的排灯节、中东地区的开斋节和宰牲节、西方的圣诞节以及中国春节等一系列重要节日相继到来，黄金销售也迎来了旺季，特别是 10 月的印度排灯节对黄金的需求影响最大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 原油、农产品、基础金属

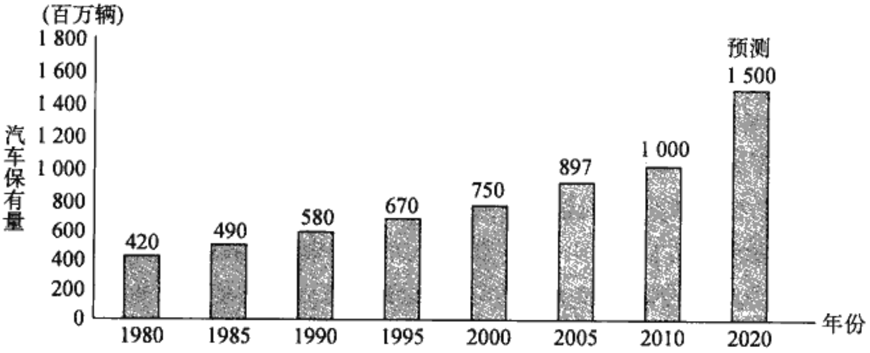
第一节 汽车的原油需求

早在20世纪70年代，原油就已经不再是单纯的工业用品，其用途也已经从实体经济领域扩展到了金融领域。自那时起，原油价格的波动就开始明显放大且受到多重因素的影响而变得日益活跃。进入21世纪，以中国为代表的新兴经济体对原油的需求大幅增加，这使得原油这一金融商品被更多的投资者所关注，而它也因此成为了继外汇、黄金、股票、债券之后各类投资者关注的又一大重点。相对于其他金融商品，原油的波动性丝毫不逊色，因此了解掌握影响原油价格的各种因素，掌握其运行的规律以及与其他金融商品的相关性，对于提高我们在投资原油过程中的安全性，增加盈利的机会是至关重要的。

原油是提炼汽油和柴油的原料，而它们则是汽车正常行驶必备的燃料。尽管当前各国都在开发清洁能源来降低石化类能源的使用比重，但在未来很长时期中汽车的能源供给还将严重依赖于原油，因此汽车销售数量的增减变化是影响原油价格变化的重要因素。从以往的经验来看，主要汽车消费国的汽车销量下降会对原油价格产生不利的影响，反之则会起到助涨的作用。当今世界，中国和美国是全球拥有汽车数量最多的国家。有数据显示，中国的汽车保有量已经超过2亿辆，而美国则在2.5亿辆左右，以2010年世界汽车保有量10亿辆计算的话（见图5.1），两者相加已经占到世界汽车总保有量的45%。

也就是说，关注中、美汽车销量对预测国际原油价格阶段性变化以及推测当地成品油价格变化具有非常重要的意义。从图5.2中，我们不难发现在中国和美国月度汽车产量同步维持稳定增加的年份中，原油价格会受到支撑（2005～2008年3月、2009年1月之后）进而出现易涨难跌的格局；反之，当两者联袂下降时就会助推油价出现较为明显的下跌（2008年1月到2009年1月）。不过相比较而言，国际原油价格的走势受美国的汽车

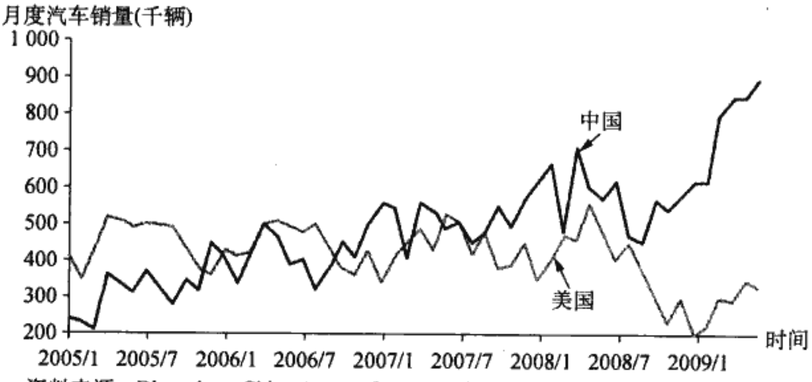
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表来源：美国汽车销量统计专业网站。

图 5.1 世界汽车保有量

销量的影响更为直接，这主要是因为在原油价格以美元标价的大背景下，原油的价格变化也容易反映美国宏观经济以及汽车销量的实际情况所导致的，而其他国家的汽车销量和宏观经济在这一框架下只能充当配角。不过由于中、美近几年汽车销量的差异，它们之间实际成品油的价格也出现了明显的差异。汽车销量的快速上升使得中国成品油的价格超过了次贷危机之前的水平，而这一现象对全球原油价格的上涨提供了强有力的支撑，见图 5.2。



资料来源：Bloomberg.China Assoc of Automobiles, China Automothe info Net.

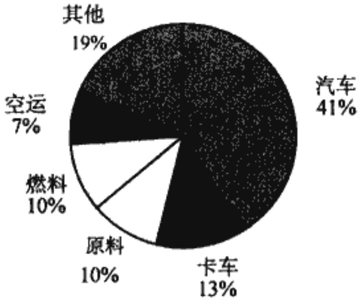
图 5.2 中美月度汽车销量比较

在历史上，类似的事件也曾多次发生，从过去 40 多年的历史情况来看，美国汽车销量特别是新车销量的涨跌与原油价格的走势保持着比较一致的情况，而且可以将其视作预测油价总体走势的一个先行指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从交易的角度来看，一旦发现该项数据能够创新高或者呈现增长态势的话，那么中短线可以考虑做多原油。一般情况下，该项数据对油价的影响力在1%左右。如果是中长线的话，除了新车销售还要结合其他的美国宏观经济指标，这样会更有把握一点。此外，未来市场走势还将进一步走高的可能性还是比较大的。

如果你想了解和回顾有关美国汽车销售包括新车销售在内的整体情况，建议您关注美国月度的零售销售数据，该份报告是由美国商业部普查局负责编制和发布的。它能够反映美国人花费在商品上的支出，例如商店、汽车销售商、加油站、食品服务提供商，这其中会记录有关汽车月度销售和变动情况，因此我们可以把它视作对油价而言重要的指标。该数据一般情况下会在每个月的第二个星期公布，而"MOTOR VEHICLE & PARTS DEALERS"反映的就是汽车销量。



资料来源：美国能源署。

图 5.3　原油的使用

中国的汽车销量对油价的影响力也日益显现，在每个月的上旬，中国汽车工业协会公布的一系列相关数据，对于我们判断国内成品油价格和国际原油价格的走势也是非常重要的参考。

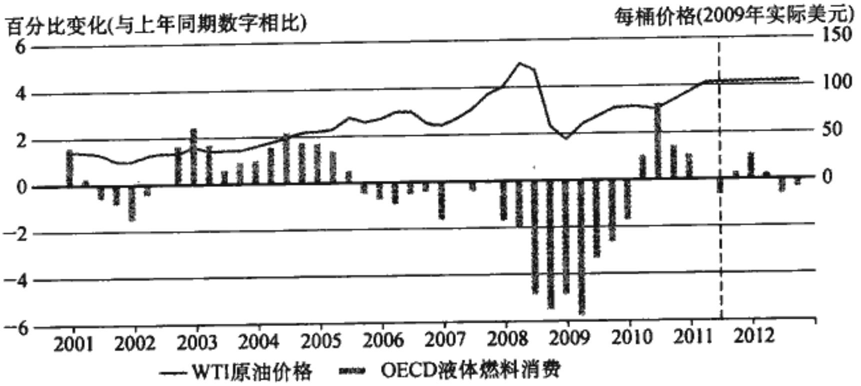
美国汽车销量作为影响油价变动的重要因素从来都没有被市场所忽视，毕竟运输业在原油使用过程中的比重达到了54%（见图5.3）。如果汽车销量上升，那就意味着原油的需求会上升，从而会有助于国际原油价格的上涨。

第二节　主要原油消费国

不过，在原油价格趋势变化的过程中，其他类型的需求对于原油价格的走势也发挥着重要的作用。从国别的角度来看，近年来非OECD的发展中国家需求的快速增长成为影响国际原油价格趋势性变化的重要因素。这其中，中国、印度、沙特阿拉伯是过去的十年中原油需求增长最快的国家。有数据表明，这三个国家在2000～2010年期间对原油的需求增长远远超出发达国家同时期的表现。现如今，非OECD国家对原油的需求占到了全球总需求的40%，而OECD国家只占到了53%，见图5.4。

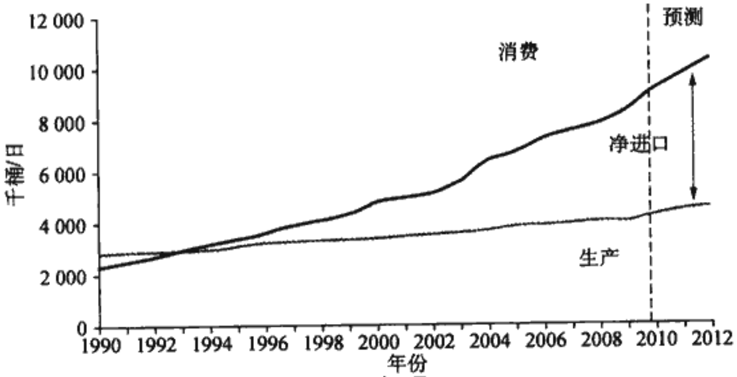
需要提醒大家注意的是，随着汽车保有量和航空、船舶等交通工具的大幅增加，中国对原油的需求出现了史无前例的增长。从图5.5中我们不难发现，自20世纪90年代初以来，随着国内产需矛盾进一步扩大，中国从国际市场进口石油的量以45角的斜率快速上升，而且由于国内产量的限制，进口量的缺口也在逐年增加，这也使得中国在2010年成为了继美国之后全球第二大原油净进口的国家，见图5.5、图5.6。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



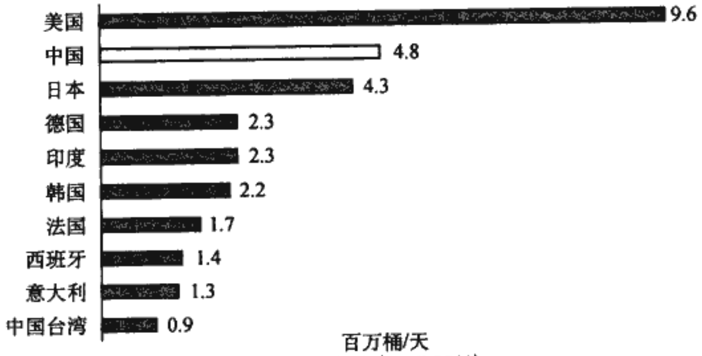
资料来源：U.S. Energy Information Administration, Thomson Reuters.
Updated: Monthly I Last Updated: 6/7/2011

图 5.4　OECD 液体燃料消费与 WTI 原油价格



资料来源：美国能源署，短期能源展望(2011年4月)

图 5.5　中国石油生产与消费，(1990～2012)



资料来源：EIA Short-Term Energy Outlook (April 2011)

*：预计生产和消费数量，不包括存货。

图 5.6　2010 年十大石油净进口国家与地区*

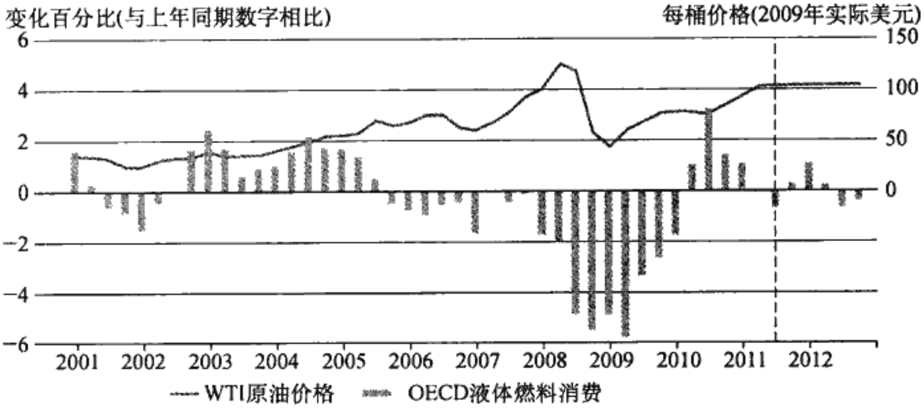
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国需求的增加，使得原先国际市场中的供需关系被彻底打破，并且成为推动油价在 21 世纪高位运行的重要力量。每个月下旬中国海关总署都会公布有关原油的进口情况，我们可以将其视作中国原油需求的晴雨表并以此作为预判非 OECD 国家总体需求情况以及预判未来原油价格走势的重要依据。

相对于发展中国家，尽管发达国家的消费需求增速因为高能源税、生物燃料的使用以及各类经济政策而在最近的十年总体上呈现下降的态势，但发达国家总需求的量要明显高于发展中国家，因此一旦美国、欧洲和日本因为种种原因而导致原油需求快速下降的话，那么对原油价格也会产生非常明显的冲击。记得在次贷危机爆发之后，尽管以中国为首的发展中国家仍然保持着对原油的大量需求，但美、欧、日需求的快速下降最终还是导致国际原油价格从 147 美元的高位暴跌到了 36 美元附近。由此我们不难发现，占需求比重较大的发达国家仍然是左右国际原油价格变化的决定性力量，而它们的需求变化才是主导市场趋势形成和周期性变化的主要因素。

第三节　宏观经济及 EIA 库存对油价的影响

从图 5.7 中我们可以看到，在发达国家需求下降幅度不明显或者是需求上升的年份中，原油的价格借助发展中国家的需求以及其他一些诸如汇率、地缘政治等方面的因素会出现比较明显的上涨；反之，如果 OECD 国家的需求降幅超过 2%并且持续扩大的话，那么对原油价格就会产生较为严重的负面影响。



资料来源：U.S. Energy Information Administration, Thomson Reuters.
Updated: Monthly I Last Updated: 6/7/2011

图 5.7　OECD 液体燃料消费和 WTI 原油价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从影响原油需求的角度来看，世界经济增速和原油消费量是非常重要的参照指标。一般情况下，世界经济能够维持在3%左右的增速而需求能够维持正增长的话，那么原油价格会维持稳定的上升；反之，如果全球遇到经济危机或者消费量快速下降的话，那么原油价格会出现比较明显的下跌。当然，在不同的时期，由于经济增速的高低和这一过程中原油消费量的大小不尽相同，所以原油价格的涨跌幅度也会有差异，但从交易的角度来看，一旦数据向好就可以考虑做多或做空，至于价格最终会涨到哪里，有的时候只有让市场最终决定，很难通过预测得到准确的答案，见图5.8。

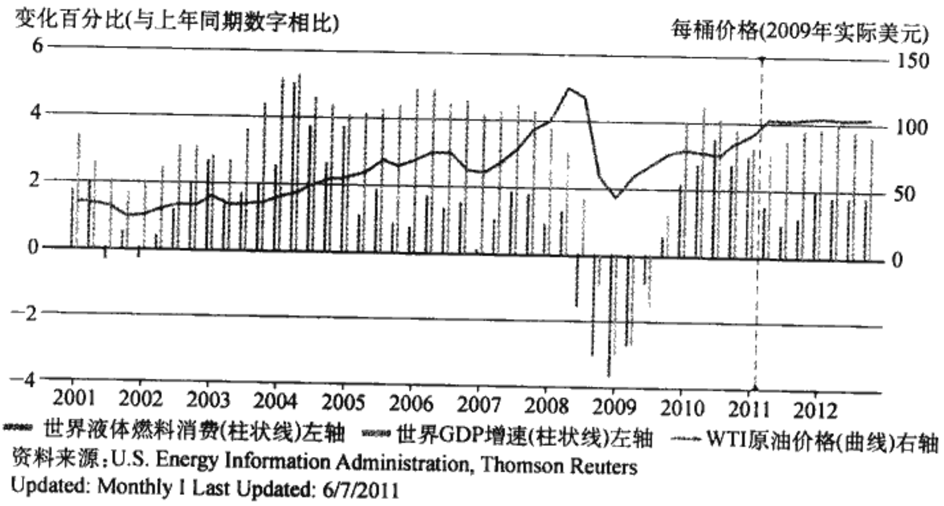
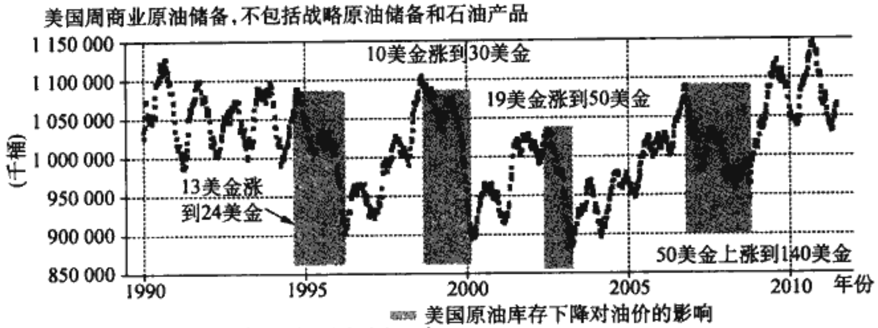


图5.8　世界液体燃料消费、世界GDP和WTI原油价格

此外，关注美国的原油库存数据也可以获得未来原油需求的线索，从而提高判断原油价格走势的准确度。该数据由美国能源署负责编制，并在每周三的美国东部时间10:30向外公布上一周原油和成品油总的库存情况。对原油价格而言，该数据对行情的影响力不容忽视，短线交易者每周都应该关注这一数据的变化情况。从过去20年的历史情况来看，美国除去战略储备部分的总原油和成品油库存，基本上在9亿桶到11亿桶这一区间内反复，当库存接近或者高于上限的时候，美国会减少原油进口，这时由于日常的消耗，原油库存会出现下降，投机资金往往会利用这一特征推高油价；反之，每当美国商业原油库存下降到9亿桶左右水平的时候，美国会增加对国际原油的进口，当库存逐步从9亿桶水平回升的时候，那些机构就会及时地获利了结，见图5.9。

在这里提醒大家注意，美国原油库存阶段性的下滑可以视作油价的一个利好因素，但不能把库存整体变化趋势与原油价格变化趋势简单地等同起来，因为原油价格的形成不完全依赖于美国的库存情况，它的实际作用在于提示大家何时做多原油，何时离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



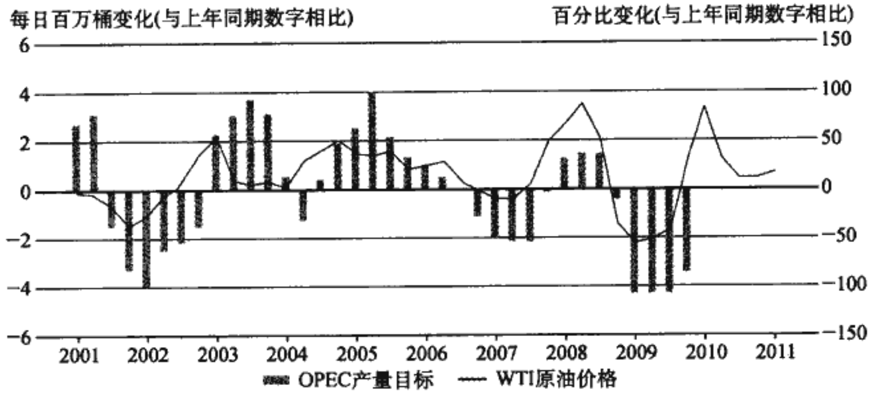
资料来源：U.S. Energy Information Administration

图 5.9　美国原油库存下降对油价的影响

需求的变化是推动油价涨跌的重要因素，也是我们制定投资策略的重要参考，只要我们能够结合汽车销量、经济增速、库存等因素进行综合分析，就能够大致地了解原油需求方的整体情况。

第四节　原油供应

在了解完需求对行情的影响之后，我们来看看供应对原油价格的影响。众所周知，任何商品价格的形成都会受到供求两个方面因素的影响，忽视其中任何一方所得出的结论都非常有可能与未来的实际情况发生偏差。关注原油供应最主要的是关注石油输出国组织(OPEC)的产量情况。由于该组织产量和出口量分别占到了全球的 40%和 60%(见图 5.10)，因此任何有关减产和增产的决定都会对国际油价产生重大影响。从历史上来看，OPEC 一旦削减其产量目标都会最终提振原油价格。



资料来源：U.S. Energy Information Administration, Thomson Reuters
Updated: Quarterly I Last Updated: 3/31/2011

图 5.10　OPEC 产量目标变化与 WTI 原油价格

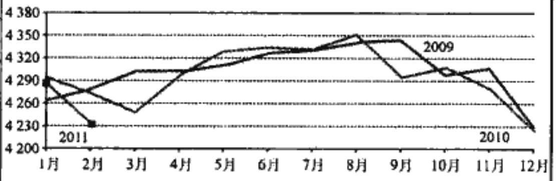
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过并不是所有的削减都会对原油价格产生强大的推力，因此我们在预判原油价格是否会有大行情的过程中，需要仔细观察其产量的削减幅度。从图 5.10 中我们不难发现，在过去的十年中当产量的季度年化降幅超过 2%时，往往会引发原油价格止跌后出现较为持续的上涨，如果这一降幅扩大或者持续时间较长的话，那么原油极易出现较为快速的上涨并会维持一段较长的时间。反之，当 OPEC 产量增长超过 2%的话会导致原油涨势趋缓亦或是出现较为明显的下跌。结合以往行情总体性的变化情况，我们可以结合库存正负 2%这一数据来决定中期的投资策略，一旦季度数值低于－2%就可以将其视作中期做多原油的信号。

在 OPEC 的官方网站，每个月的中旬都会公布上个月 12 个成员国(亚洲的沙特阿拉伯、伊拉克、伊朗、科威特、阿拉伯联合酋长国、卡塔尔，非洲的利比亚、尼日利亚、阿尔及利亚、安哥拉，南美洲的委内瑞拉、厄瓜多尔)上个月的产量变动以及发达国家库存的情况，见图 5.11。

原油生产(千桶/天)				
	生产:次级来源			
	2011/1	2011/2	2011/3	2月、3月差额
阿尔及利亚	1 265	1 266	1 262	−3
安哥拉	1 656	1670	1 742	72
乌干达	479	485	487	2
伊朗	3 656	3 668	3 686	18
伊拉克	2 658	2 652	2 715	63
科威特	2 338	2 363	2 409	46
利比亚	1 583	1 355	366	−990
尼日利亚	2 187	2 083	2 112	29
卡塔尔	810	814	818	3
沙特阿拉伯	8 659	8 904	8 961	57
阿拉伯联合酋长国	2 383	2 405	2 433	28
委内瑞拉	2 335	2 272	2 319	47
OPEC 总计	30 008	29 937	29 310	−627
OPEC(伊朗除外)	27 350	27 285	26 595	−690

原油/原油制品商用及战略储备(百万桶)				
	2009/2	2010/2	2011/2	变化 2011/8 与 2011/2
原油及液态天然气原料	1 307	1 267	1 264	−3
产品总计	1 433	1 442	1 411	−47
商用	2 740	2709	2 676	−51
战略储备	1 537	1 564	1 557	−2
总计	4 277	4 273	4 233	−53



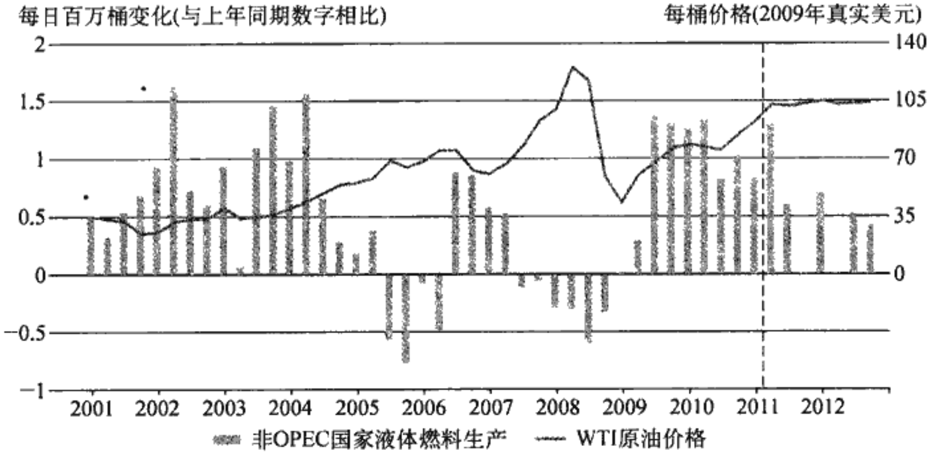
图表来源:OPEC 网站。

图 5.11 OPEC 成员国产量变动以及发达国家库存的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过这些统计数据和图表，我们可以准确掌握在实体经济领域中原油当前的供求关系并以此作为我们中期投资的重要参考。无论是大型的投资机构还是个人投资者，这些数据都太重要了，而且这些数据公布后市场也会给予正面的反应，因此无论你采用何种方法来预测原油价格未来的变化趋势，每个月的中旬都必须关注这份月度原油市场报告中所给出的数据。

除了 OPEC 之外，前苏联、北海、北美地区也是非常重要的原油生产地，这其中俄罗斯、挪威、加拿大也是国际原油供应的重要力量。相对于 OPEC 组织的成员国，这些地区的产量完全由所在国家的国有石油公司(NOCs)和私人投资的石油公司(IOCs)所掌控。在产油的过程中，它们会根据全球宏观经济指标来决定自己的产量并努力扩大市场份额，所以当 GDP 增速放缓或者收缩的时候，它们的产量会下降，进而会对国际原油价格产生推升作用。在 2005 年到 2008 年这段时期，由于经济增速明显放缓，它们的产量持续低于市场的预期，这使得国际原油价格上涨的压力明显增强，而同一时期原油价格出现了较为快速的上涨，见图 5.12。



资料来源：U.S. Energy Information Administration, Thomson Reuters.
Updated: Monthly I Last Updated: 6/7/2011

图 5.12　非 OPEC 国家液体燃料生产与 WTI 原油价格

主要产油国和出口国是原油供应的主力军，它们足以影响全球原油的供求平衡并扮演着推动世界经济增长中流砥柱的角色。结合过去十年的交易经验及近半个世纪以来的历史事件，任何有关这些国家的政治和经济信息都会触动国际金融市场敏感的神经，消息越劲爆，越让人大跌眼镜，原油价格就会波动得越大，因此从这个角度来看，投资原油“天时”非常重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 地缘政治与原油

从国际政治不稳定因素来看，由于长期受外国干预，经济结构单一，严重依赖国际市场且很多国家缺少一个稳定、可靠的政府，中东及北非这两个原油主要产地始终处于动荡和不安的状况之中。有历史事件表明，一旦该地区发生战事导致原油产量下降、出口受影响，亦或是发生了令人不安的事件的话，那么原油价格会因此大幅上涨，见图 5.13。

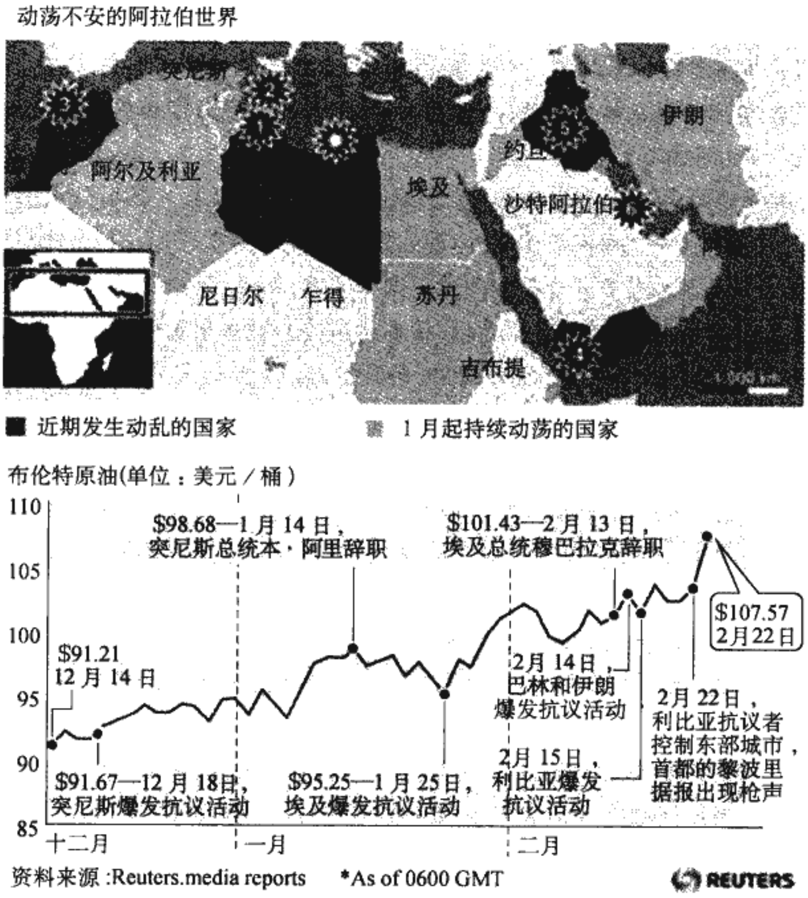


图 5.13 政治事件与石油价格

案例

2010 年末中东和北非国家开始出现了一系列的政治动乱事件。尽管在这一过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程中，全球经济增长和汽车销量的上升对油价也起到了强劲的支撑作用，但如果没有这些事件作为催化剂的话，那么纽约轻质原油就很难出现如此大的涨幅。在这一系列的事件中，利比亚的内战无疑是其中最具影响力的事件，因为，利比亚不仅是原油储备位居世界第十位的OPEC重要成员，而且其在战前每天向法国、德国、西班牙等欧洲主要国家和中国出口153万桶的原油。正是基于利比亚在国际原油供求平衡中所扮演的重要角色，因此自利比亚发生内乱以来，国际油价就展开了一轮新的行情。有数据显示，截至2011年中期，利比亚的动乱造成了1.4亿桶原油的减产并导致国际社会原油供应的紧张，为油价大幅持续上涨创造了有利的条件。需要提醒大家注意的是，中东及北非的原油产量占到了世界的35%，所以任何一个主要原油产国的动荡都可能令原油价格出现翻天覆地的变化。从投资而不是从个人情感的角度来看，政局动荡的持续性越强、范围波及越广，行情波动的级别就越大，你所要做的就是买入并持有。

相对于利比亚的内战，叙利亚、埃及发生的政治动乱也在不时地令市场感到紧张。从图5.14中我们不难发现，尽管这两个国家的原油产量与利比亚相比不值一提，但特殊的地理位置却会直接影响原油的正常运输。从历史上来看，上述两个国家足以影响苏伊士运河的航运，如果该条运河因为种种原因被封闭，那么每天将有180万桶的原油运输受到严重的威胁，也就是说一旦被封闭其影响力绝不亚于利比亚内战。正是基于这种影响力，所以在2010年末时埃及政局的持续恶化成为了启动原油价格新一轮大涨行情的导火索。记得当时，市场已经对该条运河一旦停运之后的情况作出了各种假设，其中有一种担心过度的假设认为油价可能因此大涨到200美元。尽管由于航运最终没有受到影响，油价也最终没有受到这一因素的影响，但从中我们不难感受到苏伊士运河在影响原油价格形成过程中所占据的分量，毕竟在1956年发生的苏伊士运河战争导致原油价格短时期的飚升行情始终让人记忆犹新。

在中东及北非地区，重要的运输要冲除了苏伊士运河之外还有两处海峡，也是油轮必经的要道，它们是曼德海峡和霍尔木兹海峡。这两处海峡每天运输的原油达到320万桶和1 550万桶，见图5.14。作为油轮的必经之地，它的稳定和安全关系着亚洲每天的能源供应，因此周边国家的局势稳定显得尤为重要。从地理位置中，我们可以一目了然地发现，也门、沙特、伊朗、伊拉克的陆地离海峡的距离非常近，也就是说如果这些国家局势不稳的话，那么其对国际原油价格的破坏力要远远高于苏伊士运河停运之后的影响力，而这也是为什么当伊朗和也门爆发战争和内乱的时候原油价格大幅飙升的原因所在。在历史上，这一地区经常发生战争，而每次战争都会给国际原油市场带来极大的冲击，无论是普通投资者还是机构炒家都有机会从中把握住投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

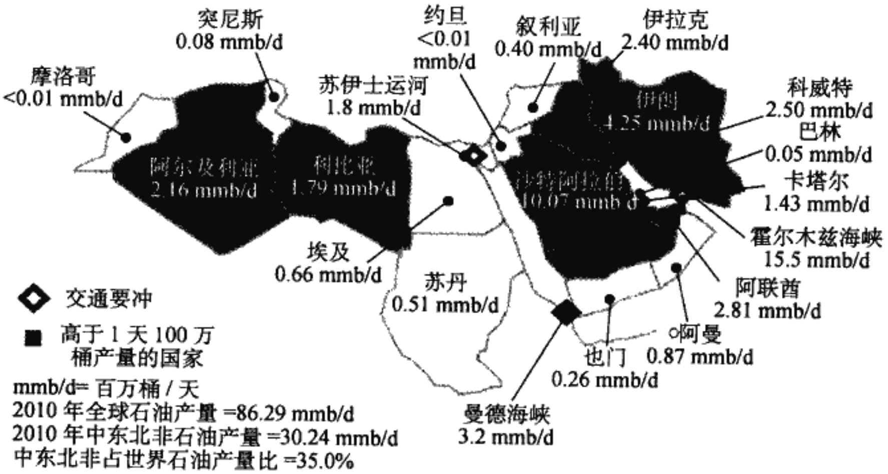
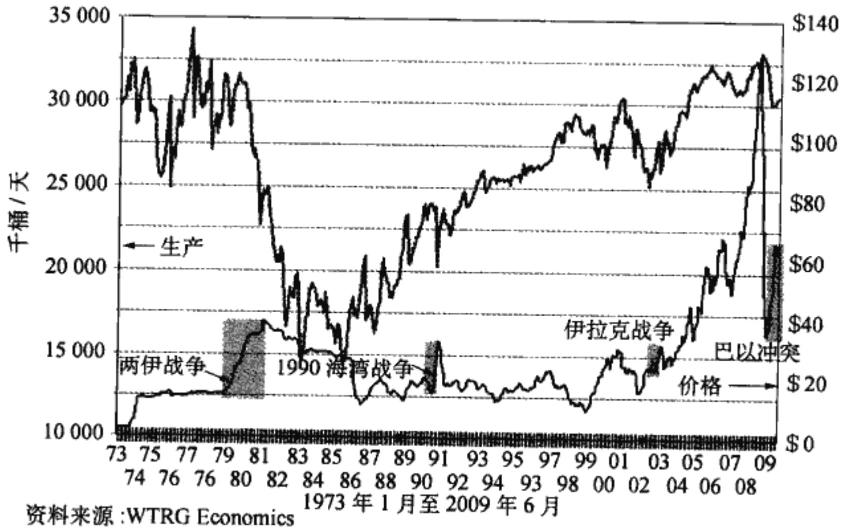


图 5.14 中东局势原油生产及运输状况

历史回顾：

20 世纪 70 年代末 80 年代初爆发的两伊战争是其中对原油价格影响持续时间较长、影响力较大的一桩历史事件，见图 5.15。全球石油产量从每天 580 万桶骤降到 100 万桶以下，原油价格从 1979 年以前的每桶 14 美元飙升至 1980 年的 37 美元附近，酿成了第二次石油危机，西方经济也因此大幅衰退。



资料来源：WTRG Economics

图 5.15 OPEC 国家原油产量与原油价格(1973.1～2009.6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1990年的海湾战争中，伊拉克原油供应中断，两国石油设施遭到严重破坏，使国际油价从每桶16美元飙升至每桶41美元附近，引发了第三次石油危机。与前两次危机相比，此次战争由于持续时间并不长且国际能源机构和OPEC组织为了不让两伊战争的恶果重演，分别投放250万桶战略储备原油，增加了产量，因此原油价格最终没能快速上涨，但这一事件也造成原油价格一度大幅飙升。

2003年，美国主导的伊拉克战争爆发，当时国际原油价格处于历史高位附近。由于市场普遍认为战争将会速战速决，不会造成世界石油供应短缺，同时美国称在必要时会投放战略石油储备，欧佩克组织也表示会临时动用其富余产能以保证市场供应，国际原油价格大幅回落，战争爆发未能阻挡其下跌的态势。

2009年，由于巴以冲突，NYMEX原油期货价格由每桶35美元连续飙升至50美元附近，并带动包括金属铜、橡胶、油脂等在内的大宗商品期货价格的大幅上涨。但随后不久因冲突未能对原油供应产生实质性影响，原油价格回落至每桶33美元附近。

从以上历次中东地区战争并结合原油价格的走势来看，我们不难得出一个规律性的结果。每次冲突爆发前原油价格会率先做出反应上涨，战争面越广，原油价格上涨的力度就越强。不过，一旦战事胜负已分，或者产量总体上没有受到严重影响的话，那么原油价格蹿升的势头就会停止。从操作的角度来看，战事爆发可先行考虑做多原油，一旦局势得到控制或者产量没有显著减少的话，则可以考虑出局。

第六节　美联储货币政策与油价

美元汇率的波动对油价的影响也是不容忽视的。众所周知，国际原油是以美元标价的。这就意味着，如果美元相对其他货币持续大幅下跌的话，那么对大宗商品也将贬值，原油也不例外。根据以往的经验，原油价格的波动要比美元汇率的波动大很多，因此如果发生了对美元汇率非常不利的事件，那么无疑将有助于原油价格出现上涨。当然，美元汇率在不同时期的下跌对原油价格的影响是不尽相同的，所以我们在操作的时候并不把历史的涨跌幅视作未来波动的幅度。从操作的交易量来看，当市场出现有助于美元汇率下跌的事件时，就可以考虑采取阶段性做多原油的策略，这在很多时候都能够获得巨大的盈利，见图5.16。

记得在2007年9月中旬的时候，为了抵御美国宏观经济因为次贷问题的爆发对宏观经济的不利影响，美联储主席伯南克开启了降息周期。这令美元指数击穿了80整数关并展开一轮中期的大幅下跌行情。在这一下跌的过程中，大宗商品纷纷活跃，原油也因此得创新高并在次贷危机引发全球经济大衰退之前冲高到了147美元上方。从操作的角度来看，无论当时价格如何，只要美联储的政策取向有助于美元汇率下跌和原油价格走高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

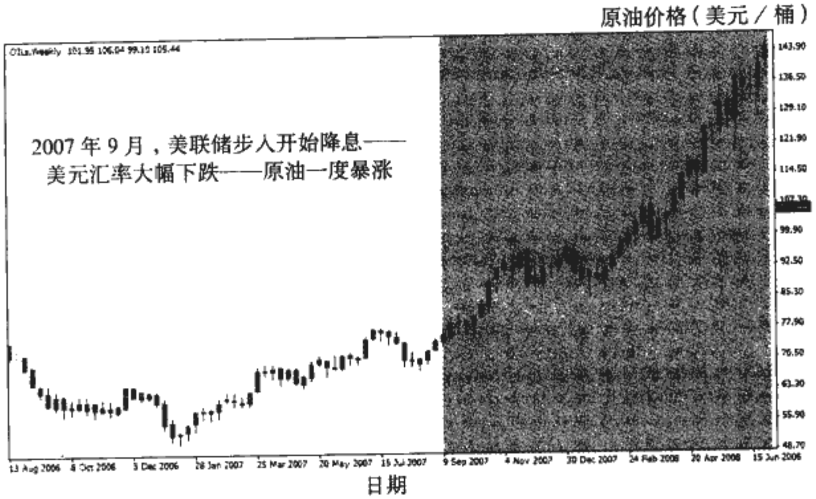


图 5.16　美联储降息与原油价格

就应当果敢地做多。很多人在没有正确解读基本面变化的情况下往往会在高价面前裹足不前，甚至会想当然地逆势做空并最终出现爆仓。很明显，这是胆小鬼的交易方法，更为合理的做法是在政策执行的初期和中段采取“买入+持有”的策略。

类似的事件，还发生在 2009 年初和 2010 年的 11 月份。记得当时美联储为了挽救美国金融市场，提振美国经济，先后采取了两轮量化宽松政策，这些政策最终都造成了美元汇率下跌并利好国际原油价格，见图 5.17。在这里提醒大家注意，美联储的政策取向左右美元局势进而影响原油价格，在这个传导过程中因为全球宏观经济、地缘政治、供求等

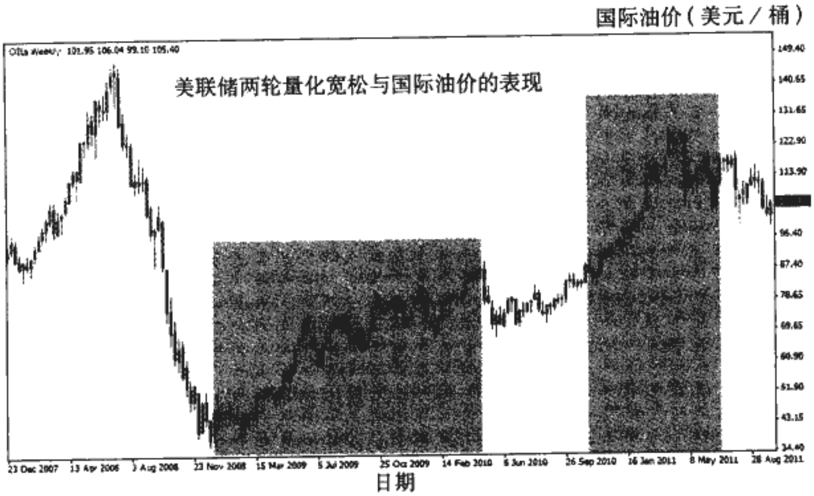


图 5.17　美联储两轮量化宽松政策与国际油价的表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素的影响最终会导致同样的政策在不同的历史阶段会出现不同的变化幅度。至于究竟会有多大的变化，其实也很难被准确量化，因此我建议大家不用去计算，只需要关心政策取向是否有利于做多。如果是，那么就可以考虑做多并在没有实质性利空之前坚定地持有。长期来看，这种做法更为安全与合理。

第七节　原油价格对全球宏观经济的反作用

油价的变化不仅会给大家带来投资机会，同时对全球宏观经济的影响也不容忽视。由于不同经济体对油价的敏感性不尽相同，因此同等的油价对各国经济的影响力也有差异，见图 5.18。

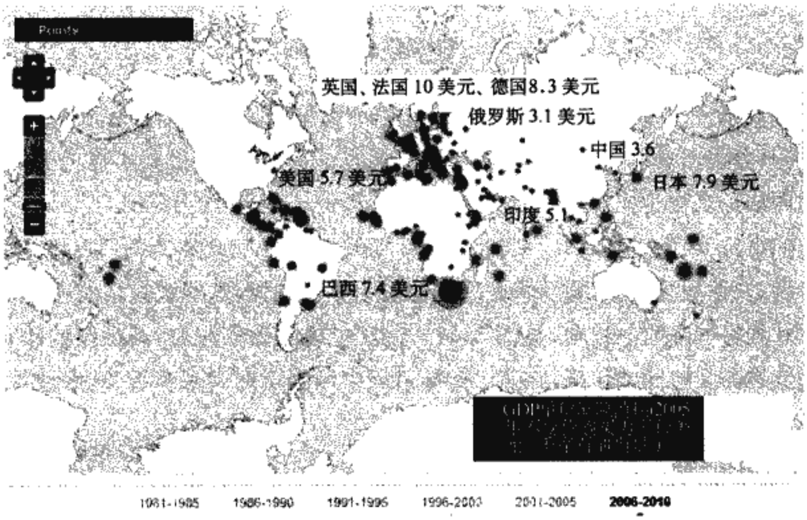


图 5.18　各主要经济体消耗一千克石油 GDP 的产出量

从世界银行统计的情况来看，G20 国家中西欧国家、日本、巴西等国家单位能耗较低，也就是说每千克石油产生的 GDP 要好一些，而中国、俄罗斯这两个发展中国家的能耗要大很多，产出也较小。值得注意的是，中国和美国是世界上两个最大的原油进口国，一旦油价上涨势必会对其经济带来非常不利的影响。从过去 5 年经济与油价之间的关联性来看，布伦特原油价格超过 80 美元/桶之后，上述两国的经济会受到明显的影响。结合经济的实际表现来看，如果油价长时间维持在高位，那么经济增速必然会放缓，一旦随后爆发经济危机和金融危机的话，那么股市、汇市、黄金和原油本身势必会受到影响。所以油价的变化不仅会受到汇率的影响，而且油价本身的变动也会影响到外汇市场。不过高油价对于俄罗斯会是一个利好，作为主要的原油出口国，在高油价时代它的经济增长会更加快速。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八节 农产品之小麦

农产品包括谷物类、油籽类和软质商品三大类，其中谷物类中小麦和玉米的市场关注度非常高，交易量非常大，因此大家在进行投资交易的过程中应当更多地关注这两类农产品。农产品的价格除了容易受到市场供求、天气等因素的影响之外，库存以及能源和畜牧等相关产业的变动情况也是影响行情波动的重要因素，因此在交易的过程中也必须时刻留意相关信息。

欧盟地区是全球小麦产量最大的地区，但如果从国别划分的话，中国、印度、美国、俄罗斯则排名前四位，见表 5.1。

表 5.1 2010 年 10 月到 2011 年 1 月小麦产量

国家	产量(千吨)	百分比(%)	国家	产量(千吨)	百分比(%)
全球	645 823	100.00	加拿大	23 167	3.59
欧盟 27 国	136 528	21.14	乌克兰	17 200	2.66
中国	114 500	17.73	土耳其	17 000	2.63
印度	80 710	12.50	伊朗	14 400	2.23
美国	60 103	9.31	阿根廷	14 000	2.17
其他	47 215	7.31	哈萨克斯坦	9 700	1.50
俄罗斯	41 500	6.43	埃及	8 500	1.32
澳大利亚	25 000	3.87	乌兹别克斯坦	6 500	1.01
巴基斯坦	23 900	3.70	巴西	5 900	0.91

从历史上来看，一旦上述这些国家出现了不利于产量上升的信息的话，那么势必会影响到全球小麦的供应，进而触动金融资本敏感的神经，那些实力机构会在供应预期下降这一题材上大做文章从而大幅超搞小麦价格，见图 5.19。

记得从 2010 年的三季度开始，由于北半球的主要产区发生了严重的干旱和水涝，导致欧盟、俄罗斯、美国等主要小麦生产国产量明显下降。与此同时，CBOT 小麦价格也应声上涨并从 440 美分开始启动，之后一路飙升到了 800 美分上方。当然，这其中还加杂着美元汇率、俄罗斯小麦出口政策变动等因素的影响，但总体上供应下降是行情的主线。在这里需要提醒大家注意，无论经济环境发生怎么样的变化，只要供应受到严重威胁，那么国际粮价就易涨难跌，因为作为人类生活的基础性必需品，即便在经济环境不佳的情况下，它们的价格也极易受到供求的影响而出现暴涨暴跌，所以说当经济环境不好的时候，农产品领域中不时会出现可观的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

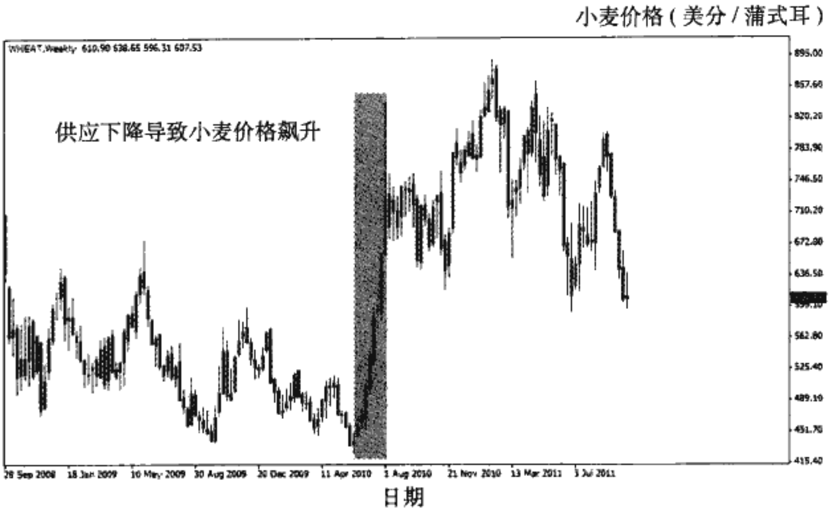


图 5.19　小麦价格变化

除了产量影响供应之外，国际市场的进出口情况以及相关政策变动对于供求关系也会造成非常大的影响。根据以往的经验，世界前十位的国家只要出现进出口政策变动，那么就会对全球的小麦价格产生冲击，见表 5.2、表 5.3。

表 5.2　2010 年 10 月到 2011 年 1 月小麦进口量

国家	进口（千吨）	百分比（%）	国家	进口（千吨）	百分比（%）
世界总量	125 557	100.00	欧盟 27 国	4 500	3.58
埃及	9 800	7.81	韩国	4 000	3.19
巴西	6 200	4.94	尼日利亚	4 000	3.19
阿尔及利亚	5 300	4.22	伊拉克	3 600	2.87
印度尼西亚	5 300	4.22	摩洛哥	3 600	2.87
日本	5 200	4.14			

表 5.3　2010 年 10 月到 2011 年 1 月小麦出口量

国家	出口（千吨）	百分比（%）	国家	出口（千吨）	百分比（%）
世界总量	125 557	100.00	乌克兰	6 000	4.78
美国	36 000	28.67	哈萨克斯坦	5 000	3.98
欧盟 27 国	22 000	17.52	俄罗斯	4 000	3.19
加拿大	17 000	13.54	土耳其	3 000	2.39
澳大利亚	14 000	11.15	巴西	1 100	0.88
阿根廷	7 000	5.58	中国	1 000	0.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记得在2007之后发生的世界粮食危机中，除了自然灾害导致一些农产品生产国出现了减产，为了应对全球粮价持续大幅上涨，主要的粮食主产国都调整了包括小麦在内的粮食进出口政策，这些政策的变动对于粮价的上涨明显起到了提振的作用：

2007年，世界第五大小麦出口国俄罗斯对小麦出口加征了10%的出口关税；2008年，税率被提高到40%。自2007年下半年以来，欧盟已从世界各国进口了520万吨粮食，为找到尽可能多的粮食并储备起来，欧盟决定在2008年6月之前，暂时取消粮食进口税。

2007年12月30日中国宣布对粮食和粮食制品加征出口关税；2008年1月1日宣布对小麦粉、玉米粉、大米粉等粮食制品实施出口配额管理许可证。

印度粮食单产十年来没有取得突破，产量增长陷入瓶颈，供需缺口越来越大，加剧了粮食短缺状况。作为全球第三大大米出口国，印度不得不大幅削减大米出口量，这一糟糕消息使作为全球大米价格基准的泰国大米报价当天从每吨580美元涨到了每吨760美元，涨幅超过30%，达到了20年来的最高点。

这些政策的出台，使得原本就紧张的粮食供应雪上加霜，投机资金抓住了这一机会在金融市场上兴风作浪并借助媒体等其他工具最终把小麦价格推高到了1 300美分/蒲式耳上方，见图5.20。

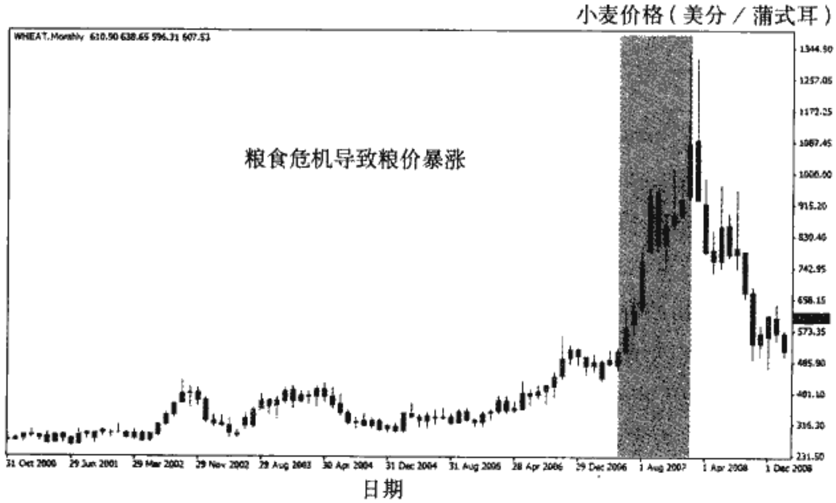


图5.20 粮食危机导致粮价暴涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节　农产品之玉米

小麦和玉米在用途上具有替代性，它们都可以作为粮食和饲料，所以当小麦价格出现较大上涨之后，玉米价格也会随后出现上涨。不过随着《能源法案》在美国众议院获得通过，2007 年之后玉米的用途已经扩张到了能源领域，作为乙醇汽油的原料，它的需求领域正在向能源方面延伸并在过去的 5 年时间中经历了多次大幅上涨的行情，见图 5.21。

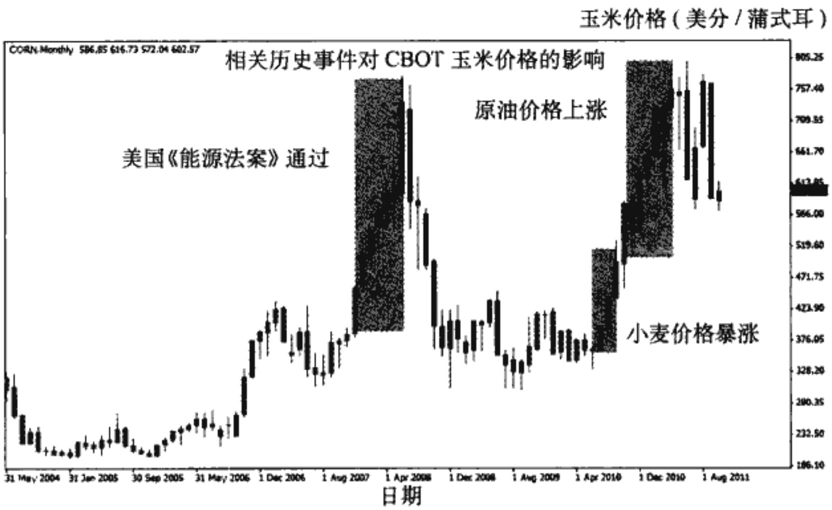


图 5.21　相关历史事件对 CBOT 玉米价格的影响

从图 5.21 中我们不难发现，机构炒作玉米的热情在过去的 5 年中得到了尽情的宣泄。这其中 2007 年底和 2010 年中期的行情都与美国的能源法案有着密不可分的关系。值得注意的是，第二波行情虽然不是法案的直接结果，却是法案通过之后原油价格与玉米价格联动的必然结果。所以今后如果出现了利好原油价格的事件，同样对玉米是利好。当然，在具体交易的时候也要留意前文中给大家介绍的一些因素，因为如果这些消息不给力的话，那么也会影响行情的高度。

在这里也要提醒大家注意一点，机构借助题材进行炒作的过程中是非常凶悍的，行情经常会以单边突进的方式出现，大家一定要适应这种变化。

除了能源需求对玉米价格起到非常重要的支撑之外，近些年中国的需求也成了引发玉米价格上涨的重要因素。众所周知，在 2010 年前中国是国际市场中玉米净出口的国家，但由于 2009 年东北的大面积干旱导致玉米大量减产，国内玉米价格大幅攀升并高于国际玉米价格。在这种情况下，中国加大了从美国进口玉米的力度。对玉米而言，中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的进口是一个历史性的事件，尽管当年的量比较有限，但却意味着国际玉米市场的供求关系出现了新的变化。有数据表明，当年进口玉米157万吨，为上年的19倍。记得当时，每当原油价格上涨或者小麦价格上涨之后，人们也会考虑到中国需求增加而加大做多的力度。

中国近些年对国际市场农产品的需求不只体现在玉米上。有数据表明，2003年、2004年我国农产品进出口额分别突破了400亿美元和500亿美元，跨入世界农产品贸易大国的行列。其中，2003年和2004年农产品进口额的增速更是分别达到了52.05%和48.07%。另外，2004年中国农产品贸易开始出现48.4亿美元的贸易逆差，改变了我国长达20年的农产品贸易顺差的格局，中国农产品贸易的外汇贡献功能趋于终结。至2010年，农产品对外贸易逆差为历史最大，达到230亿美元。总体来讲，近10年来我国进口额的变化趋势与贸易总额的趋势大致相同，粮食进口的格局进一步得到了确立和发展。中国是过去十年发展最快的国家之一，与此同时，对各类商品的需求也呈现上升的态势，只要有中国需求，商品价格就易涨难跌，从投资的角度来看，无论是农产品还是资源类产品，中国需求的上升都是一大重要利好，这对市场形成新的供求预期将起到不可估量的作用。

除了中国之外，其他主要玉米生产国的情况也需要引起大家的注意。玉米生产前五位的国家对玉米全球市场的影响力也是不容忽视的。任何因为气候因素或者其他因素导致的产量下降都会引起玉米价格的较大波动。从交易的角度来看，一旦有风吹草动出现，就应当闻风而动，在最短的时间内抓住交易机会。

第十节 农产品之油籽类

除了玉米之外，中国近些年在大豆和棉花方面的进口量也出现了显著的增长。这也使得国际棉价和大豆价格出现了少见的大涨行情。中国原本是传统的产棉和产豆大国，但由于种种原因，中国最近几年不得不从国际市场大量采购这些农产品。

世界上主要的大豆生产国有美国、巴西和阿根廷等。长期以来在我国大豆进口市场中处于"垄断"地位。尤其是在2000年以后，中国97%以上的大豆进口均来自上述3个国家。10年间，中国自巴西进口大豆的份额呈上升趋势，分别从2000年的20.5%升到2009年的39.1%；而自美国和阿根廷进口大豆的份额却有所下降，从2000年的51.7%和26.8%分别下降到2009年的49.7%和8.8%，见图5.22。

从总量上来看，2006年至2008年的3年间，我国进口大豆价值占全球大豆出口总价值的比重由46.8%上升到62.9%，处于绝对主导地位。进入2009年，我国大豆进口规模继续增长，累计进口大豆4 255万吨，比上一年增长13.6%；而到了2010年，大豆进口则是达到了创纪录的5 480万吨。连续的大幅增长表明，目前中国是全世界大豆的最大买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

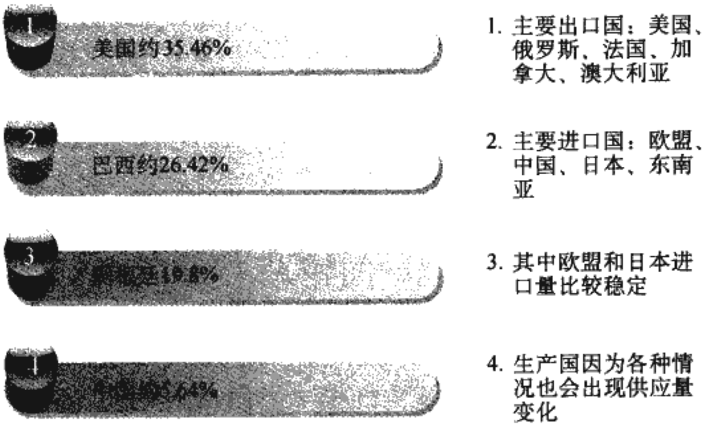


图 5.22　全球主要大豆生产国、消费国和出口国

家且需求的增长是支撑大豆价格处于高位的重要因素，见图 5.23。当前我国大豆产业已处于不安全状态。目前，国内大豆市场进口依存度高达 70%，国际大豆产业五大巨头 A(ADM)、B(邦基)、C(嘉吉)、D(路易达孚)、丰益垄断着我国 80%的进口大豆货源，其旗下的企业压榨能力已占国内总能力的 70%以上，并将触角向大豆全产业链延伸。如果在这一过程中出现了上述三个国家减产、出口壁垒的话，国际以及国内的大豆价格就会出现快速上升。从大的趋势来看，未来大豆价格因为中国的因素出现持续大幅上涨的可能性很大，除非我国能够摆脱粮食不安全，否则这种被动接受高价的格局不会被打破。

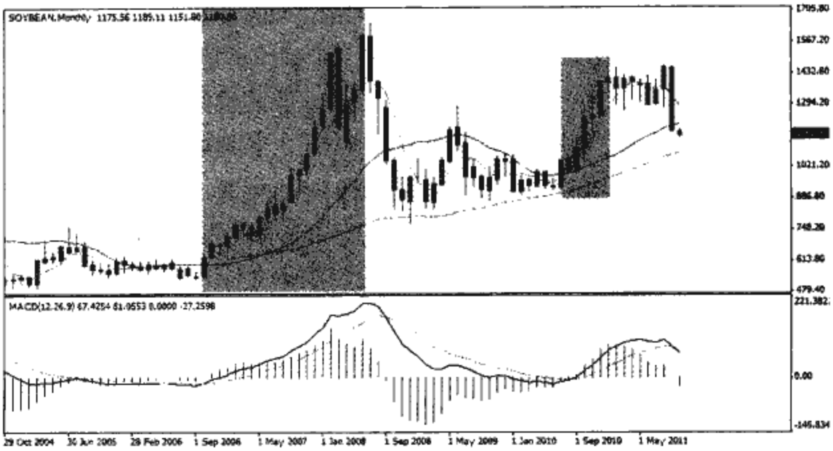


图 5.23　中国需求增加与大豆走势对照图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生物能源题材也成为最近几年市场炒作的热点。进入 2007 年之后，关于生物柴油方面的题材开始促使豆油价格出现上涨。作为豆油主要生产国的美国、巴西和阿根廷，先后出台了关于生物燃料的政策和立法，一时间，关于生物能源的题材炒作伴随着原油价格的走高愈演愈烈。由于原油价格的持续走高，最高达到接近 150 美元/桶，关于生物燃料导致豆油未来供应依然偏紧的论调推动豆油价格持续走高，间接带动大豆价格走强。尽管相对玉米而言，大豆的生物题材并不怎么有吸引力，但如果市场对此的关注度有所上升的话，投机资金自然而然会关注这一品种。

近年来，中国一直保持着对国际大豆的强劲需求，近些年来其每年的进口量占到了大豆总贸易量的 50%以上。从季节性的角度来看，每年的四季度往往是中国进口大豆的一个比较活跃的季节，而市场往往会根据中国的大豆年度产量情况提前发动行情，所以在交易的过程中要更多地关注三季度行情的演变情况，提前布局。

第十一节 农产品之软商品

软商品主要包括棉花、糖、咖啡、可可等。这些农作物近些年来在国际市场的活跃度也空前提高，这其中最能引起国人关注的莫过于棉花和糖。中国是全球最大的产棉国，同时也是全球最大的棉花进口国。此外，印度、美国、巴基斯坦、乌兹别克斯坦的作用也不容忽视，见图 5.24。一旦这些国家在产量和消费方面出现意外情况的话，那么国际棉花价格势必会出现剧烈的波动。

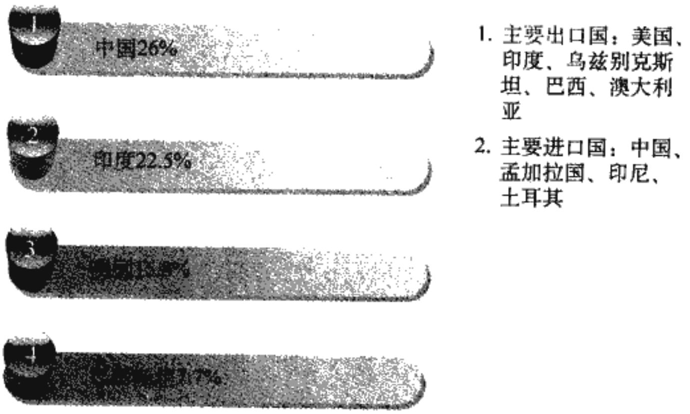
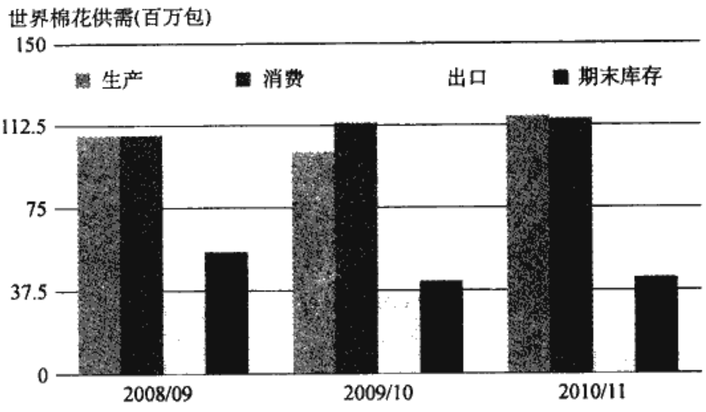


图 5.24 全球主要棉花生产国、消费国和出口国

从图 5.24 中，我们可以发现中国是全球最大的棉花生产国和进口国，这就意味着中国的产量和进口量的增减变化，对于国际市场棉价的涨跌至关重要。近年来，国际棉价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

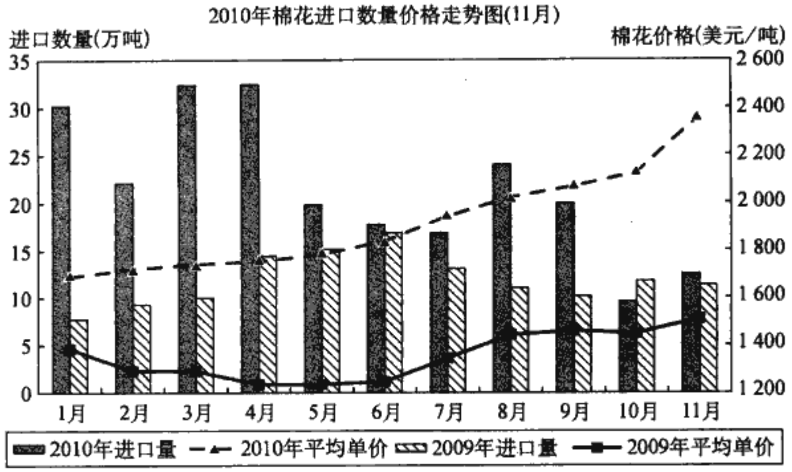
经历了一轮“过山车”式的大涨，这其中中国的因素起到了决定性的作用。记得在 2008 年到 2010 年三年间，中国的棉花产量处于连年下降的局面，而同时期世界范围内的需求并没有出现明显的下降，库存数量也有所减少，见图 5.25。



图表来源：路透。

图 5.25　世界棉花供应与需求

在这种情况下，国际金融炒家敏锐地察觉了这一题材并在 2009 年和 2010 年持续大幅炒高棉价，令国际棉花价格突破 1860 年以来的新高并创下了 219 美分/包的天价。在这一过程中，来自中国的信息成为了引爆行情的重要导火索。特别是在 2010 年，当时中国政府为了抑制棉价过快上涨，缓和市场的供应矛盾，从国际市场大量进口棉花，达到了创纪录的 280 万吨，这使得国际棉花价格一涨再涨，见图 5.26。



资料来源：DEDECMS.COM

图 5.26　2010 年棉花进口数量价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这期间，虽然中国政府多次抛售库存来弥补供需矛盾，但由于需求实在太大且受到巴基斯坦水灾以及印度限制棉花出口等事件的影响，所以最终都没能逆转上涨行情。从交易的角度来看，尽管我们不可能从头到尾拿捏住这波暴涨行情，但可以通过关注每个月中国海关总署的报告以及美国农业部每周公布的出口报告。如果数据能够证明中国进口增加的话就应当考虑做多，见图 5.27。此外，如果传出了有关棉花供应层面不佳的利好，也都可以视作短线交易的信号。

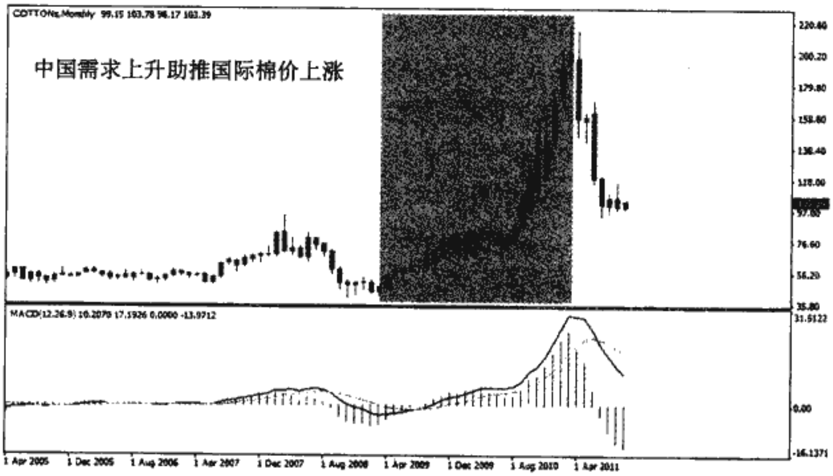


图 5.27 中国需求上升助推国际棉价上涨

美国是世界头号农业强国，除了拥有超强的出口能力和对农产品的定价能力之外，它还能为全球的投资者提供有关美国乃至全球农业生产、销售和产量预估方面的信息，这些信息对于交易者来说实在太重要了，所以建议大家要重点留意。在美国农业部的网站上，每隔一段时期就会发布市场走势，如果你没有布隆伯格和路透机终端的话，我建议可以多浏览美国农业部的网站，在这个网站上有很多有价值的信息可以参考。

第十二节 美国农业部数据报告

美国农业部下属的经济研究司(ERS)、海外农业司(FAS)以及国家农业统计服务中心(NASS)以及世界农业展望部(WAOB)负责对外编制和发布美国乃至全世界的有关农业的各类信息。你如果想要了解农产品的供应、消费、进出口、种植、气候预测等信息的话，可以直接登录这些网站。

如果你想了解近期美国农产品的出口情况，建议您多留意每周四美国东部时间 8:30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公布的出口报告。该份报告记录了前一周(上上周)美国主要农产品对外出口情况。按照以往的经验,如果数据向好则表明国际市场需求旺盛,这有助于相关的农产品期货价格走高;反之,当数据不好时则行情往往会出现下跌。对于短线投资者而言,这份报告太重要了,如果没有这份报告的指引,操作会失去非常重要的参考。如果想了解历史记录可以登录这个网站:http://www.fas.usda.gov/export-sales/esrd1.html,这有助于您全面了解和掌握各类农产品历史上的净出口情况。

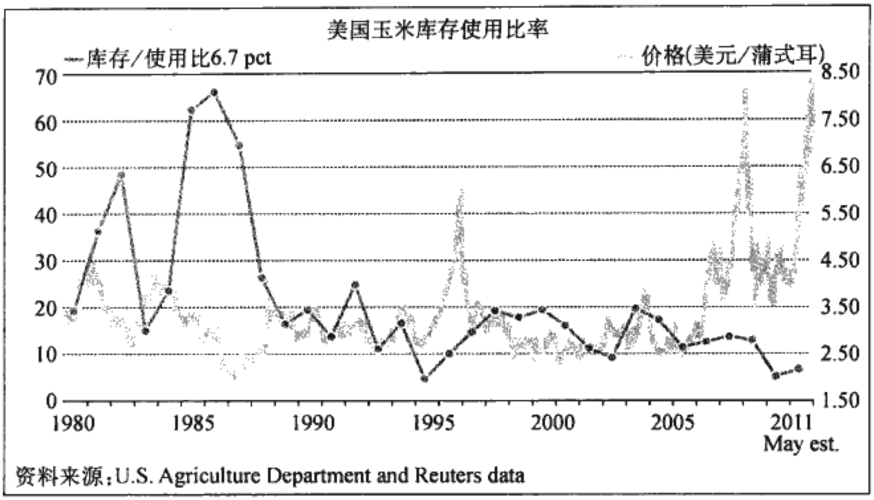
小麦、大豆、玉米、棉花是美国出口量比较大的品种,一旦有数据表明这些农产品出口增长的话,那么短线就可以采取做多的策略。根据以往经验,这种策略胜多负少的可能性较大。如果技术面是多头市场的话,可以将短线的盈利目标定得高一点;如果是空头市场的话,那么就要快进快出了。记得在 2010 年中期之后,当时每周公布美国周出口数据时,行情就会变得活跃。其中由于棉花、大豆、玉米、糖的进口量在这一时期出现了大幅的上涨,因此每每在公布完数据后的一段时期内,行情总是出现较大幅度的上涨,盈利的目标可以提高 5%左右。需要大家注意的是,农产品市场的波动幅度要远大于外汇和黄金,短线发生 3%左右的波幅非常正常,所以我建议大家尽可能做短线,因为一旦采取长线策略的话,在方向预判失误的情况下很容易爆仓。

当然,我在预测和判断的过程中还是需要借助长线的分析方法和思路,这对于我们更好地利用美国周农产品销售数据还是有帮助的。美国农业部下属的经济研究司每个月的 9 日到 12 日这一段时间内任意一天的美国东部时间 8:30 都会公布一份世界农业供需报告。这份报告中会提到世界和美国主要农产品的生产供应、贸易和库存最新预期情况。一般而言,如果出现供应、生产和库存预估值下降的话,那么对于农产品会起到中期的利好作用。大机构非常重视这份报告的结果,并且会根据这些数据调整中长期的投资策略,进而对于影响行情趋势性的变化产生影响。这份报告反映的是年度各类农产品数据的预估情况,如果这个月的供应预估值好于前值的话,极有可能造成行情下跌;而如果库存预估低于市场预期的话,就有可能引发行情上涨。

除了月度预估报告,美国农业部还会定期公布一些期末库存(ending stocks)、库存使用比(stock-to-use ratio)、生产量(production)和单位亩产量(yield/acre)这些数据,它们能够更为确切地反映实际情况,这也会直接影响到趋势的形成,见图 5.28、图 5.29。

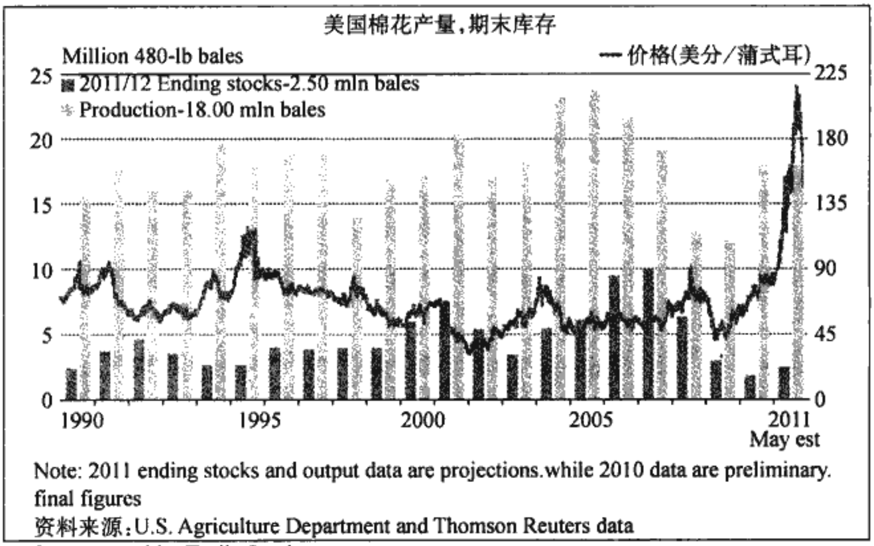
图 5.28 反映的是玉米库存使用比以及玉米价格的变化情况。从这幅图中,我们可以发现这一数据的增减变动情况对玉米价格的影响。从中我们不难发现,当这一数据下降时玉米价格易涨难跌,反之则价格易跌难涨。需要提醒大家注意的是,该数据的增减幅度与玉米价格的波动幅度只存在正相关的联系,但具体的价格变化情况还会受到天气、美元汇率等其他情况的影响。也就是说,当发现这一数据下降之后就可以考虑做多,在绝大多数情况下这种策略都是会给你带来盈利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Reuters graphie/Emily Stephenson 5/11/11

图 5.28　美国玉米库存使用比



Reuters grachics/Emily Stephenson 5/11/11

图 5.29　美国棉花期末库存

产量和库存的历史记录对于农产品价格的影响也是显而易见的。从图 5.29 中，我们可以发现库存或者产量下降幅度较大的年份中，棉花价格出现大幅上涨的可能性较大。所以今后一旦出现类似的情况，就应当及时在低点确立总体做多的思维并结合美元汇率和其他一些因素适时做多。此外，单位亩产在一定程度上也会成为影响价格变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化的次要因素，在某些时候的影响力也不容忽视。只要是单产数量明显下降的话，也可以成为我们平时交易的一个参考。一般情况下，如果单位亩产与总产量或者期末库存三者都出现快速下降的话，那么对于推动某类农产品价格上涨将起到决定性的作用。

第十三节　气候与粮价

影响产量、库存的因素除了播种面积之外，气候也是不容忽视的因素。众所周知，农业是靠天吃饭的行业。无论现代技术多么先进，如果老天爷不帮忙，那么即便先前公布的数据多么鼓舞人心，都有可能在瞬间改变人们对最终产量的预期，从而令行情在短期内出现暴涨。

近几十年来几次农产品价格，特别是粮食价格大幅上涨都跟天气异常有关。20 世纪 70 年代，世界主要粮仓，包括美国、加拿大、澳大利亚和苏联地区天气持续几年异常导致粮食大幅度减产，其中苏联地区减产达到近 30%，澳大利亚小麦库存下降了 93%，加拿大下降了 64%，美国下降了 59%。在苏联转而进口美国小麦后，CBOT 小麦价格大幅飙升。1995 年气候异常也导致全球农产品大幅减产和价格大涨。2006 年亦如此，南半球的澳大利亚干旱至小麦减产，出口锐减 75%，此后本来认为没有问题的北半球也出现干旱，2007 年，澳大利亚又再次出现干旱，南北半球和连续干旱导致了 2007 年后农产品价格大幅上涨，很多农产品均创出了历史新高。

最近发生的一次是在 2010 年中期，当时北半球出现大旱，欧洲干旱及俄罗斯暂停出口令美小麦期货创下半个世纪以来最大单月涨幅，也带动玉米、水稻和豆类等农产品价格全线大涨。

从上述实例中，我们不难发现气候灾害对行情会产生破坏性的影响并在短期内打破原先的平稳格局，农产品期货市场会因此恐慌性地上涨。在这时，投资机构会借助这一重大利好大举做多农产品期货合约，而那些农产品的需求方如食品加工企业、农产品进口国为了能够到时候拿到实物也会购买期货合约，这些需求在短期内的大幅增加绝对会造成在短期内出现井喷行情。不过在最近一轮上涨行情中，人民币二次汇改以及美联储第二轮量化宽松政策带来的美元汇率的下跌也是非常重要的因素，否则行情也很难出现如此大的涨幅。如果没有这一利好，小麦期货价格即便大幅上涨也很难最终出现翻番的行情。

还有一点值得关注的是，历次价格上涨也跟大国大幅进口有关，包括 20 世纪 70 年代的苏联进口，1995 年的中国进口，2007 年的印度大量进口，其大涨身后均有大国大量进口的影子，见图 5.30。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

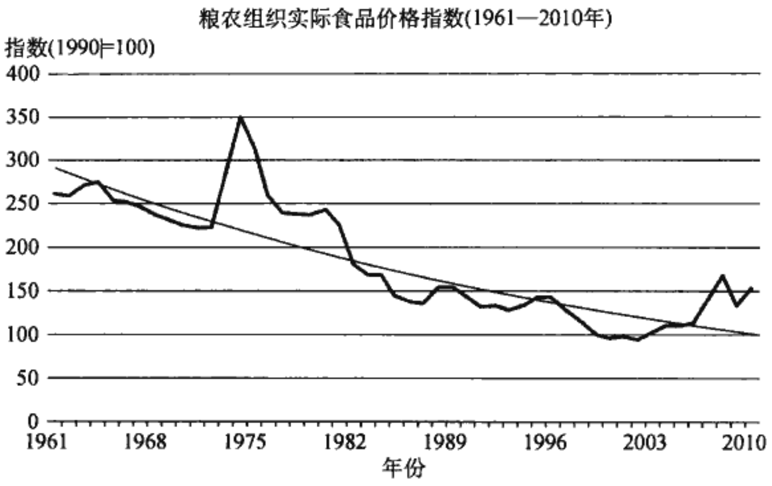


图 5.30 粮农组织世纪食品价格指数(1961～2010)

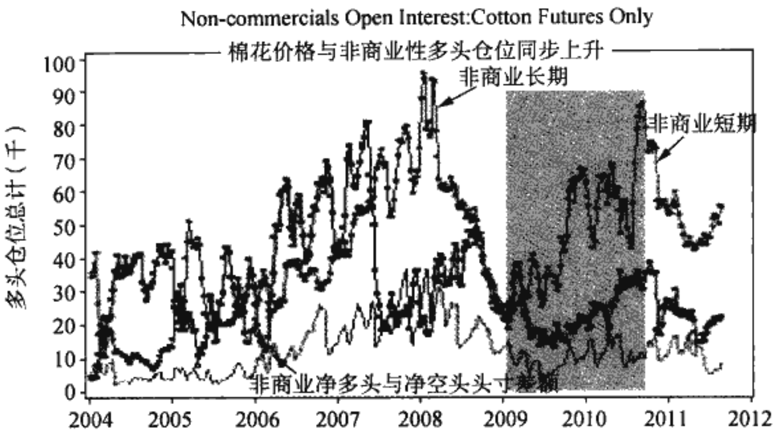
从图 5.30 中，我们不难发现，国际食品价格正在摆脱长期下降的通道。这其中发展中国家农产品价格的上涨、中国农产品进口持续增加以及生物能源对农产品的需求在推动粮价上涨的过程中发挥着非常重要的作用。如果这三大主旋律不发生改变的话，未来粮食价格很有可能步入一个持续大幅上涨的阶段，这个周期维持的时间将会是 10 年或者更久，如果这一期间美元汇率依旧下跌而美元依旧是全球农产品计价货币的话，那么农产品价格将始终处于一个易涨难跌的格局。美国农业部每周都会公布一份气候报告，这对于我们及时发现交易机会是会有非常大的帮助。

第十四节 机构的行为

供求关系、气候、美元汇率是市场影响农产品价格变化的基础性因素，它们指导着我们的操作思路和交易行为，为了令交易的准确性进一步提高，我们还需要关注一些机构的持仓情况。投资机构是金融市场中最活跃的一个群体，在农产品市场中，各类基金也会根据市场的变化情况调整自己的资产配置并根据实际情况增加或减少自己的持仓量。如果在各类因素利好的情况下，非商业性净多头仓位出现较大上涨的话，就意味着机构做多的态度非常坚决，盘中的交易行为非常活跃，出现这种情况就应该果断出手，见图 5.31。

记得在 2009 年 3 月到 2011 年 3 月这段时期内，棉花的需求因为中国因素而大大增加，与此同时，机构也加大了对棉花期货的买入力度并持续增加，机构的多头持仓数量的变化与棉花价格在节奏上保持着明显的一致性。从交易的角度来看，2009 年年初是机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图片来源：CFTC。

图 5.31 棉花价格与非商业多头仓位同步上升

棉花期货持仓量的一个拐点，发现这一拐点并结合消息面的情况，有助于在棉花的这轮大涨行情较为准确地把握住行情上涨所带来的盈利机会。

如果基本面发生变化，而非商业性的多头仓位出现下降的话，那么行情向下的可能性就较大，这个时候应当及时调整策略并考虑在适当的时候做空。尽管我一直主张做多，但在行情下跌的初级阶段大家还是可以考虑做空的策略，因为当行情趋势发生改变的时候，会有大量的获利盘平仓，这在一定程度上会加剧行情在短期内出现快速下跌，抓住这类行情对于提高盈利有着非常大的帮助。

第十五节　中、印的铜需求

基础金属是工业生产中的重要原材料，随着各国工业的快速发展，人们对基础金属的需求相对 30 年前已经显著增加。不过由于受到经济周期、供求关系等诸多因素的影响，这类商品的价格波动也日趋频繁且波动的幅度也呈现出了扩大的态势。对于投资者而言，波幅的扩大无疑带来了更多的交易机会，利用这种波动就能够获取价差并有更多的盈利机会。

经济周期对于基础金属的影响是显而易见的，全球的经济增长依靠工业生产来拉动，而工业生产中会对铜、铝、锌等基础金属产生大量的需求。经济增长维持的时间越长，增速越快，基础金属的需求量也就越大。在全球经济增长加速且没有发生重大经济危机的情况下，有色金属出现上涨的可能性较大；反之，当全球经济增长放缓或者出现衰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退时，基础金属出现下跌的可能性就越大，所以我们在投资有色金属的过程中必须关注各类能够反映宏观经济的经济数据，这样在交易的过程中才不会迷失方向。在交易的过程中明确方向太重要了，我研究过很多案例，发现交易结果不理想的人往往因为不明白这个道理而逆势操作，并且经常会产生“亏大钱、赚小钱”的结果。如果他们能够结合好时代背景，在经济增长的过程中尽量做多，而在经济下滑的过程中做空，那么结果会好很多。反映宏观经济的经济指标包括月度的工业产出、采购经理人指数、新车销售和房屋建筑方面的数据以及每个季度公布一次的 GDP，所以大家在交易基础金属的时候应当重点留意各个主要经济体相关经济数据的变化情况。当这些数据向好的时候，可以考虑做多基础金属。

近年来以中国和印度为代表的经济体步入重工业时期，在这一时期经济的增长是由汽车、家电以及房产、基建行业带动的，而这些行业对于基础金属的需求非常大并最终会对基础金属价格的上涨起到强有力的推动作用。此外，中国近年来对输变电设备进行的改造和设计也会加大对国际市场基础金属的需求，见图 5.32。

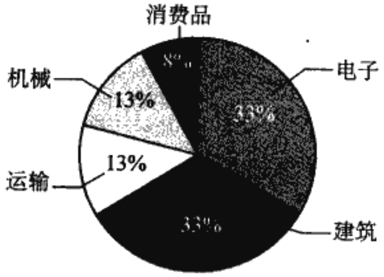
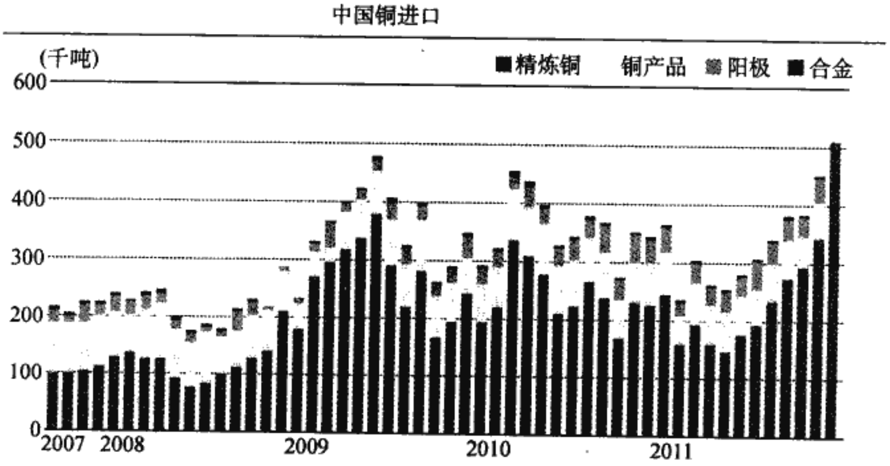


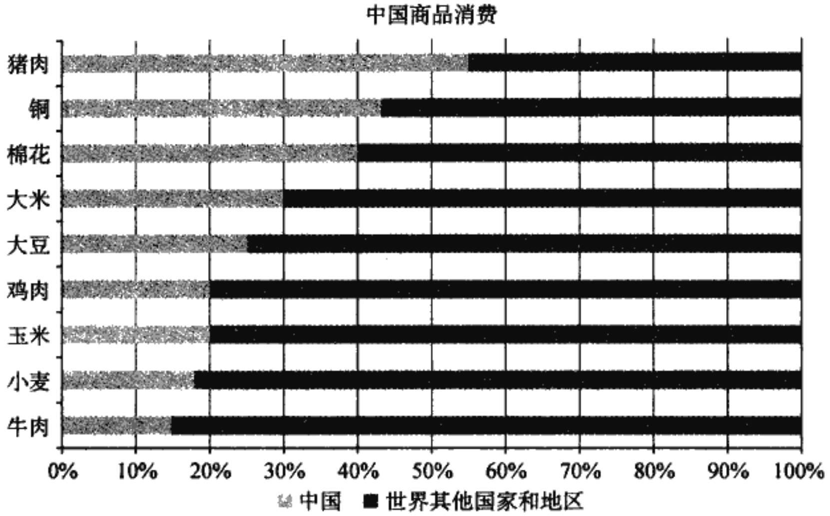
图 5.32 铜在多个行业中的使用

自 20 世纪 90 年代中叶起，中国就开始活跃在了全球铜市场，进口量也是随着经济的增长而逐年增加，见图 5.33。截至 2011 年，中国已成为全球基础金属的大国，其中对铜的需求的占到了世界总需求的 40%。



资料来源：General Adminisstration of Custons *Prehminary
Reuters graphic/Catherine Trewvethan 21/12/11

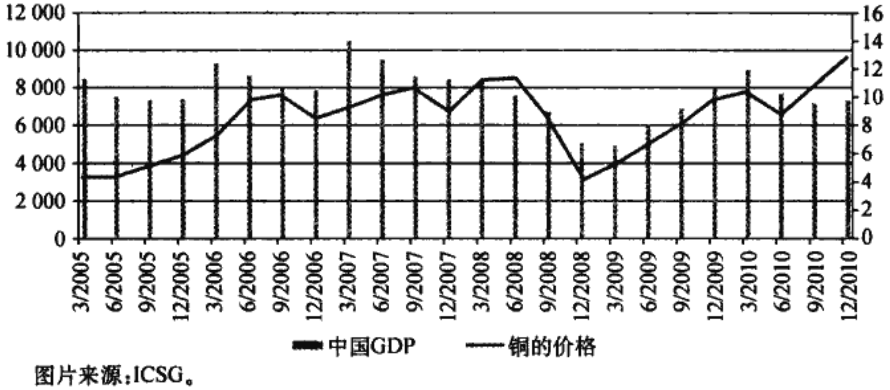
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源:Chinatells, FAO

图 5.33 中国铜生产和消费

因此,中国的经济状况和铜的进口数量会对国际铜价乃至整个基础金属的价格产生重大的影响,见图 5.34。



图片来源:ICSG。

图 5.34 铜的价格与中国 GDP

从图 5.34 中,我们可以发现国际铜价与中国经济的 GDP 增速息息相关,但凡中国经济出现增速上升的时期,LME 铜价总会出现上涨。如果这一期间美元汇率出现下跌或者中国进口数量增加的话,那么上涨的势头会更为强劲一些,而往往在这个时期投资的回报也会更高一些。记得 2009 年之后,当时在美国量化宽松政策和中国 10 万亿元信贷、4 万亿元财政支持的推动下,铁路、公路、基建设施全面推进,这一刺激政策势必会加大对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铜的进口并极大地提振了全球对精炼铜的需求。受此影响，LME 铜价展开了第一波次的大幅上涨行情，直至欧债危机爆发，见图 5.35。

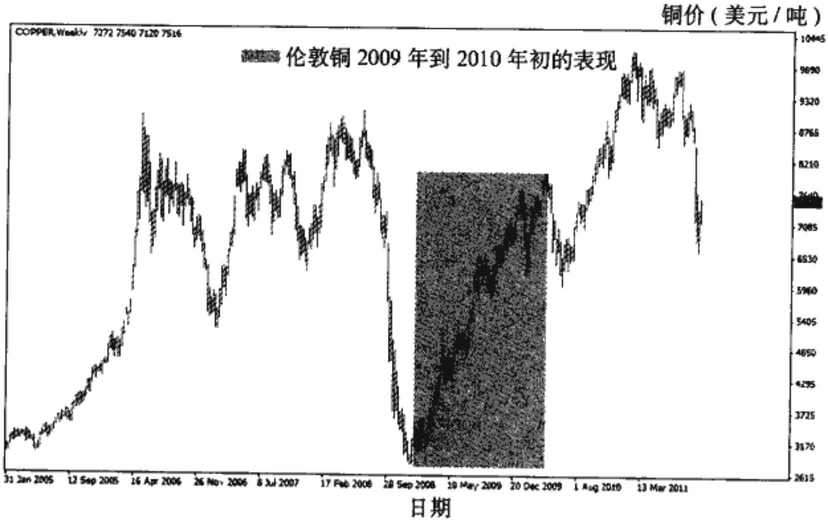


图 5.35 伦敦铜 2009 年到 2010 年初的表现

图 5.35 反映的就是当时的情况。在这一案例中，我们可以发现，中、美两国的经济政策起到了力挽狂澜的作用。至此之后，全球经济摆脱了次贷危机的影响并展开了一波 V 型的反转，而国际铜价也出现了类似的走势，所以结合主要经济体政策的变化也是非常重要的因素，一旦政策刺激之后经济数据、汇率和铜的供求关系发生了变化，那么价格自然而然会出现巨大的波动。

第十六节 股市与铜价

需求带动的上涨是推动铜价在过去 10 年中持续增长的重要动力。除了中国需求占到 40%之外，美国、日本、欧洲等地区的需求综合达到了总需求的 30%。也就是说，这些国家的经济增长以及对铜的需求在整个供求关系中起到了决定性的作用。在平时交易的过程中，对宏观经济前景有着非常灵敏反应的欧美主要国家的股市也同样可以作为除了经济数据和进出口数据之外的一个重要参照指标。在 2008 年次贷危机的时候，如果觉得月度数据不能及时反映美国乃至全球经济状况的话，你可以观察一下标普 500 的走势。如果出现连续破位或者上市公司传出重大利空的话，那么就应该立即打消做多铜的念头，直至股市出现真正企稳或者其他经济数据好转。从以往行情涨跌的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特征来看，尽管股市并不直接反映铜的供求，但两者之间的间接性联动还是比较明显的，见图 5.36。也就是说当股市开始摆脱下降通道的时候，LME 铜价出现上涨的可能性较大。

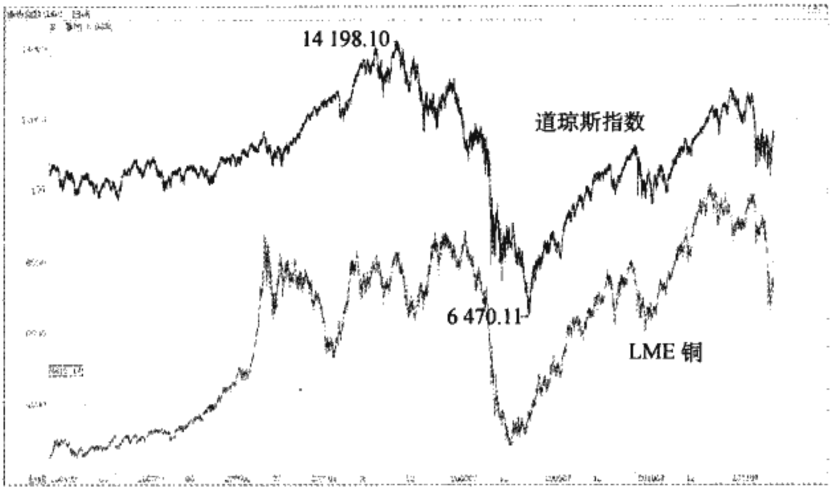


图 5.36 道琼斯指数与 LME 铜叠加图

从图 5.36 中，我们可以发现在绝大多数时候，铜价的周期性变化与股市的周期性变化没有太大的差别。也就是说，当股市上涨的时候，铜的表现会比较好；而当股市开始下跌的时候，铜价也会相应出现调整，这一特征在次贷危机之后表现得尤为明显。所以从这个角度来看，股市的利好消息同样有助于铜价走高。而如果出现大型公司倒闭或者大公司裁员等消息的话，那么 LME 铜的表现也好不到哪里去。我建议大家要重视这一联动性，因为它可以作为供求关系分析法的有效补充手段。当然，在不同的阶段，股市的涨幅和铜的涨幅是不一致，这取决于各个经济景气周期中市场对铜的需求以美元汇率的变化。在过去 10 年内，每次经济景气周期中中国对铜的需求增长较快，与此同时美元汇率也在经济增长的情况下出现了下跌，因此只要有上涨机会其每轮涨幅都要远高于 20 世纪 90 年代并最终将伦敦铜推上了 1 万美元的历史性高点。经过了 10 年的上涨，很难说目前的铜价不存在泡沫，但在中国需求持续旺盛的背景下，铜价也很难出现较大的跌幅，所以今后大家在进行铜交易的时候还是应当采取相机抉择的策略并结合美元汇率进行操作。

第十七节　铜的贸易与 LME 库存

除了关注中国经济数据和铜的进口量、美元汇率和美国股市这些影响需求的因素之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，铜的供应也是非常重要的参考指标。与农产品和原油一样，铜作为一种商品，影响其价格的最重要因素是供求关系。当产量不及预期或者产量跟不上需求增长的速度的话，那么铜价也会因此出现上涨。全球五大铜的生产国分别是智利、美国、秘鲁、中国和澳大利亚。这其中，智利、秘鲁和澳大利亚又是主要的精炼铜出口国，所以上述国家如果因为种种原因而出现产量下降的话，或者因为种种原因而导致铜的贸易受到影响的话，对铜价也会起到支撑作用，见图 5.37。

图形示意只是贸易流动而非实际贸易路线

资料来源：国际铜研究集团。

图 5.37 2009 年铜的主要进口国与出口国

我们在投资铜的过程中要注意收集一些相关国家的信息。记得在 2010 年初，智利发生了 8.8 级大地震，作为占全球铜出口量 36%的国家，这次地震导致人们担心铜供应下降，从而令国际铜价单天上涨 6.2%。尽管这件事情发生后很快被证明不会影响到全球的供应，但从这一事件中我们不难发现，只要市场担心未来供应可能会出现下降，行情就容易出现大幅上涨。当然，同样的事情如果发生在秘鲁，其结果可能也会差不多，所以在交易的过程中，对该类事件要保持非常高的敏感。

此外，LME 铜的库存也是一个非常重要的观察指标。LME 在全球十多处都建有仓库并且每天都会发布最新的库存情况。从历史经验来看，当库存持续下降时，铜价易涨难跌；反之，当库存上升时，铜价往往表现得不尽人意。这主要是因为，库存的下降反映的是需求增长要快于生产，而库存上升反映的是需求在下降，所以 LME 铜价与库存之间存在天然的反比关系。根据长期的观察经验，如果其他信息不足以令你确定未来行情走向的话，这一数据应该会对您有非常大的帮助，见图 5.38。

图 5.38 收录了从 2002 年到 2011 年 10 月中旬 LME 库存和铜价每天的变化情况。我们可以看到，在绝大多数情况下，库存出现下跌时铜价就会上涨，而当库存上涨时铜价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

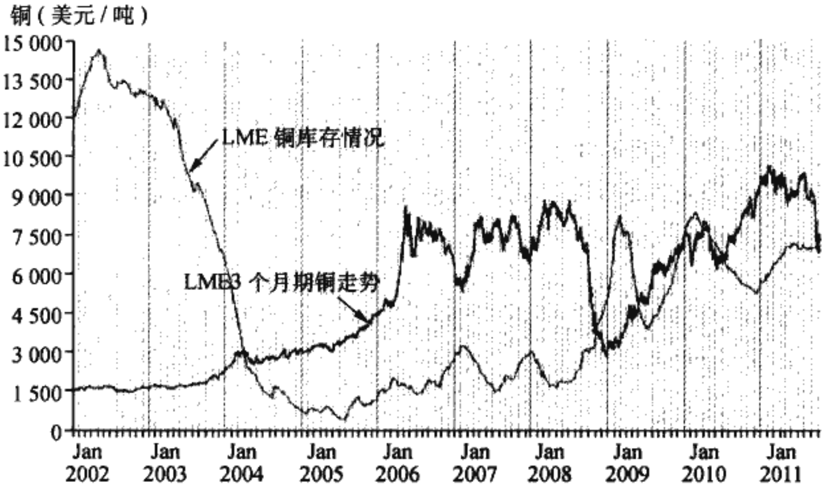


图 5.38　LME 库存与铜的价格

就会出现下跌。当然，在某些小时段内铜价和库存也会出现同步的现象，这主要是因为诸如美元汇率或者是机构调整对未来预期所导致的。不过在具体交易的时候，我们还是要结合一些具体的分析方法。比方说当库存下降到近半年或者一年来新低的时候，往往会引发一波非常持续的大行情，当库存从高位出现拐点的时候，那么也往往是铜价见底的一个重要信号。当然，在具体使用这一指标的过程中，可能会发生一些你觉得无法判断是否是拐点的情况，建议在这种情况下要多留意其他诸如供求数据、宏观经济数据和美元汇率的情况。总而言之，各类方法都有不足，但可以通过互相印证的方式来弥补其不足，这对于更为有效地制定交易策略，把握住未来行情的先机是非常有效的。

如果这些方法还不足以令你有个明确的预期的话，那么我建议您多关注一些专业机构定期公布的报告。国际铜研究小组是一家位于葡萄牙的独立研究机构。该机构会定期发表半年度和年度的铜市场报告并搜集各类可能影响铜价走势的信息。它不仅拥有全世界有关铜的最详细的历史数据，而且会每个月公布一份供求报告。这份报告得到了包括大投行在内的各类投资机构的重视，因此其信息具有非常重要的参考价值。此外，2010 年末英国 ETF security 推出了 ETF 铜，它是以实物现货铜为投资标的的基金，该基金的专业研究能力和资金的运作能力要明显高于一般机构，它对铜价走势的观点以及铜的持有量可以作为中长线投资的重要参考。

第十八节　基础金属之铝

铝与铜的联动性较强，这主要是因为当铜价高企的时候，一些企业会考虑将铝当作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铜的替代品来使用，这不仅会影响到铝的供求关系，而且也会令铝价随着铜价的波动而发生变化。结合最近几年两者的联动性来看，基本上铝价是跟着铜价走，铜价起到了引领性的作用。如果你发现铜已经确立了上涨行情而铝变化不大的话，那么就可以考虑参与铝的补涨行情，见图 5.39。

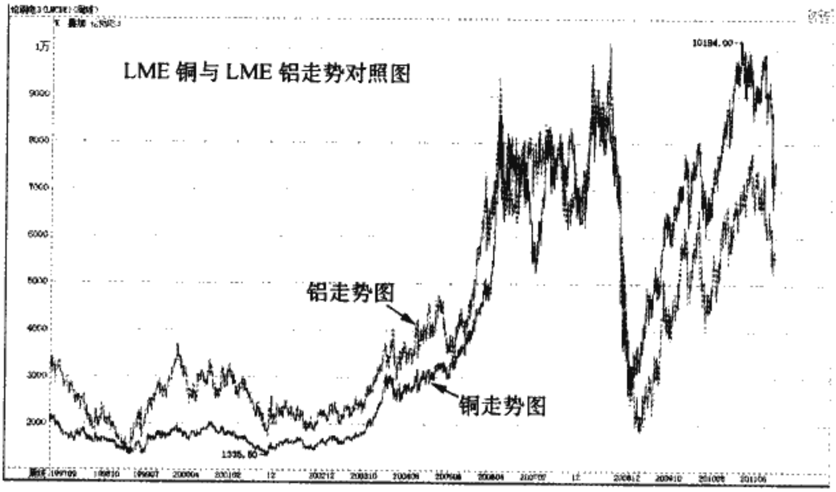


图 5.39 LME 铜与 LME 铝走势对照图

在过去的 5 年中，铜一般要先于铝见顶或者见底，当铜价开始突破阶段性高点或者刷新阶段性低点的时候，铝的行情才开始启动，这个时候参与铝交易最为合适。不过铝的价格波动很多时候也会取决于自身的供求关系。

全球初生铝锭前五大产国为：中国（占 22.8%）、俄罗斯（12.2%）、加拿大（8.8%）、美国（8.5%）及澳洲（6.4%），产量和占全球的 59%，而前十大生产国产量和占全球的 77%。在需求方面，亚洲、北美、西欧是电解铝的三大消费地，分别占消费量的 32.3%、24.1%、23.2%，美国、中国、日本、德国、韩国分列前五位。中国、韩国、印度消费量年增率均超过 10%，在需求增长的带动下，亚洲地区已成为最具成长潜力的市场。值得注意的是，在过去 5 年中，最重要的铝消费地美国、加拿大以及日本的消费出现了下降，澳洲也呈现下降，所以在影响铝价供求平衡的过程中，亚太地区新兴经济体的经济周期和相关产业的发展情况是不容忽视的重要因素。此外，LME 的库存也值得重视，因为它能够很好地反映现阶段供需状况的变化情况。与铜一样，库存下降有助于铝价上行，而库存上涨则对铝价的上涨起到压制作用。

除了铜和铝之外，LME 的锌、铅、镍也是国际市场中交易非常频繁的基础金属。分析方法和铜、铝没有太大的区别，有兴趣的朋友依旧可以根据供求关系、宏观经济及股市、美元汇率、投资机构的仓位配置这几个层面去分析并由此制定中短线的操作策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九节　碳金融交易

碳金融是一种新型的金融交易模式，这种金融交易活动可以帮助减少二氧化碳气体的排放，促进全世界发展低碳经济以改善人类的居住环境。从内容来看，它是指通过现货合约和期货合约等金融工具推动二氧化碳的排放权市场化，并最终逐步实现降低碳排放，促进清洁能源发展的目标。通过碳金融交易，那些使用完碳排放权配额的企业可以通过碳排放交易市场购买所需的二氧化碳排放权，而那些未使用完规定配额的企业可以通过交易所出让这部分配额以获取额外的收益。碳排放的金融化，在人类金融史上具有里程碑式的意义，它在宣告金融商品步入绿色环保时代的同时也必将为低碳经济提供强有力的支撑，而各类投资者也将因此获得新的投资机会。

为了实现碳排放权的金融化，全球各国都根据自身的情况建立了不同类型的碳排放权交易市场，我国也为此建立了以天津碳排放权交易所、北京环境交易所和上海环境能源交易所为代表的 CDM 项目交易市场。不过就交易量和影响力而言，欧洲气候交易所(该交易所已被 ICE 洲际交易所合并，简称为 ICE/ECX)的欧盟排碳配额(EUA)交易量最具市场规模(占据全球碳交易 85%的份额)，其定价也获得了全球的公认。该交易所在 2005 年推出了以欧盟排碳配额(EUA)为标的的期货合约，据统计，截至 2009 年，有超过 100 家企业申请成为会员，当年的二氧化碳排放权总交易量也超过了 50 亿吨。

碳金融市场的供给方包括项目开发商、减排成本较低的排放实体、国际金融组织、碳基金、各大银行等金融机构、咨询机构、技术开发转让商等。需求方有履约买家，包括减排成本较高的排放实体例如 BP 和 Shell；自愿买家，包括出于企业社会责任或准备履约进行碳金融交易的企业、政府、非政府组织和个人。金融机构进入碳金融市场后，也担当了中介的角色，包括经纪商、交易所和交易平台、银行、保险公司、对冲基金等一系列金融机构，其中不乏诸如巴克莱资本、摩根士丹利、高盛等知名投行。按照美国的经济学家、市场专家估计，研究表明，如果政府出台相关政策培育并发展这一新兴金融市场，不出十年，碳排放权交易量有望达到 1 万亿美元并超越石油，成为全球交易规模最大的商品。

随着全球宏观经济周期的变化以及各国碳排放总量因为各种因素而出现的变动，碳排放价格会出现波动。有数据显示，2002 年荷兰和世界银行首先开始碳交易时，碳排放的价格为每吨 5 欧元左右，2004 年达到 6 欧元，到 2006 年 4 月上旬已超过 31 欧元。目前发达国家通过 CDM 购买温室气体排放额度的需求为 2 亿～4 亿吨，每吨的价格在 15～20 欧元，最高可达 25 欧元。在占据全球碳交易 85%以上的欧盟碳交易市场，2008 年下半年一度接近 30 欧元，此后由于金融危机的影响，该价格在随后的一年半时间内回落到了 12 欧元附近，巨大的价差无疑会给投资者带来巨大的投资空间，越来越多的金融机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看中了碳排放市场的商业机会。

除了最早规定的造纸、金属、热能、炼油以及能源密集型五个行业的 12 000 家企业积极投身其中，投资银行、对冲基金、私募基金以及证券公司等金融机构在碳市场中也扮演着不同的角色。最初金融机构只是担当着企业碳金融交易的中介机构，赚取略高于 1%的手续费。也有一些基金看准了二氧化碳排放权的升值潜力而直接投资。金融机构的参与使得碳金融市场的容量扩大，流动性加强，市场也愈发透明；而一个迈向成熟的市场反过来又吸引更多的企业、金融机构甚至私人投资者参与其中，且形式也更加多样化。二氧化碳排放权批发市场的日益壮大让私人投资者对二氧化碳排放权零售商品的兴趣也与日俱增。2006 年 10 月，巴克莱资本率先推出了标准化的场外交易核证减排期货合同。2007 年，荷兰银行与德国德雷斯顿银行都推出了追踪欧盟排碳配额期货的零售产品。除了单纯地进行配额交易和设计金融零售产品外，投资银行还以更加直接的方式参与碳市场。2006 年 10 月，摩根士丹利宣布投资 30 亿美元于碳市场；2007 年 3 月，参股美国迈阿密的碳减排工程开发商，间接涉足了清洁发展机制的减排项目；2007 年 8 月成立碳银行，为企业减排提供咨询以及融资服务。气体排放管理已经成为欧洲金融服务行业中成长最为迅速的业务之一。

据估算，人类社会的各类活动每年产生将近 300 亿吨的二氧化碳，而这其中绝大多数的排放并没有受到法规的限制，这意味着在 2012 年《京都协议书》一期到期后，一旦 192 个《联合国气候变化框架公约》缔约方达成了具有法律约束力且减排任务艰巨的协议，那么碳排放权将成为稀缺的资源，而二氧化碳的生产国无疑将为此花费巨额费用通过交易所购买其他国家的碳减排权，这种行为将最终真正体现出碳排放应有的环保价值。从中长期来看，实现低碳经济是一个漫长的过程，期间也可能会遇到不期而至的事件，这将令碳排放权价格在 2012 到 2020 年《京都协议书》第二个期限内出现较为持续的上涨，由此可见其蕴藏着巨大的投资潜力，那些不能完成减排任务的国家也将参与到套保和投资的金融活动之中，从而使得该类市场更加透明、更为有效地实现其定价的功能。

排名	国家	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
9	美国	19	18.8	18.6	19.5	19.5	19.3	19.5	19.8	19.7	19.7	20.2	19.6	19.6	19.4	19.5	19.5	19	19.1
10	加拿大	16.2	16	16.5	16.7	15.7	15.7	15.8	16.2	15.9	15.7	17.5	17	16.7	17.5	17.3	17.3	16.7	17.4
11	澳大利亚	17.4	16.8	17.1	17.3	17.2	17.2	18.1	18.1	18.7	17.3	17.2	16.6	17.1	17.1	17	18	18.1	18.8
33	俄罗斯			13.9	12.7	10.8	10.5	10.4	10	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	10.2	10.4	10.5	10.9	11.2
34	韩国	5.6	6.1	6.6	7.2	7.8	8.4	9	9.5	8.1	8.8	9.6	9.7	10.1	10.1	10.4	9.9	9.9	10.1
35	日本	9.5	9.5	9.7	9.5	10	10.1	10.3	10.3	9.9	9.7	9.9	9.8	9.9	10.1	10.3	10.2	10.1	9.7
36	德国		12.1	11.6	11.3	11.1	11	11.2	10.9	10.8	10	10.1	10.3	10	10	9.9	9.7	9.7	9.7
40	挪威	8.2	7.9	8.0	8.4	8.8	8.7	9.4	9.3	9.3	9.4	9.3	9.5	9.3	9.5	9.6	9.3	9.3	7.9
41	英国	10	10.3	10.2	9.8	9.8	9.7	10	9.5	9.5	9.2	9.3	9.5	9.1	9.2	9.3	9.2	9.4	8.6
96	中国	2.1	2.2	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.7	2.5	2.6	2.7	2.7	2.9	3.4	3.9	4.3	4.6	4.6
123	巴西	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8

数据来源：联合国千年发展目标指标官方网站 单位：吨/每人

图 5.40 主要经济体个人排放量数据表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论如何，都不能忽视中国当前与未来在碳金融中的地位和作用。截至2010年末，在政策的推动下，中国政府共批准了超过2 000个清洁发展机制项目（CDM），其中约有700个项目在联合国清洁发展机制执行理事会成功注册，占全球注册项目数量的三分之一，中国也因此成为了全球重量级的能源供应国。此外，中国拥有巨大的碳排放资源，据联合国开发计划署统计，中国碳减排量已占到全球市场的1/3左右，居全球第二。发达国家在2012年要完成50亿吨温室气体的减排目标，中国市场出售的年减排额已达到全球的70%，这意味着未来至少有30亿吨来自购买中国的减排指标，与此同时，中国的CDM潜力占到世界总量的48%。世界银行的分析数据显示，截至2012年，我国预期每年将会产生超过1.84亿吨的减排额度，占到实际每年减排额度的近60%，远远超过了其他发展中国家。中国在这个“碳时代”中无疑将会成为一个极具影响力的国家。但我国并非《京都议定书》的非附件一国家，因此我们并不能开展类似欧盟排放配额（EUA）式的碳金融交易，也就是说因为制度限制，中国目前只能参与和开发CDM，而上文中所提到的上海、北京、天津这三家能源环境交易所也只能发挥为减排项目牵线搭桥的作用，而无法体现交易所在定价和金融投资方面的功能。这种交易机制一方面限制了机构和个人的投资行为，另一方面也限制了中国在国际碳市场中更大的影响力。

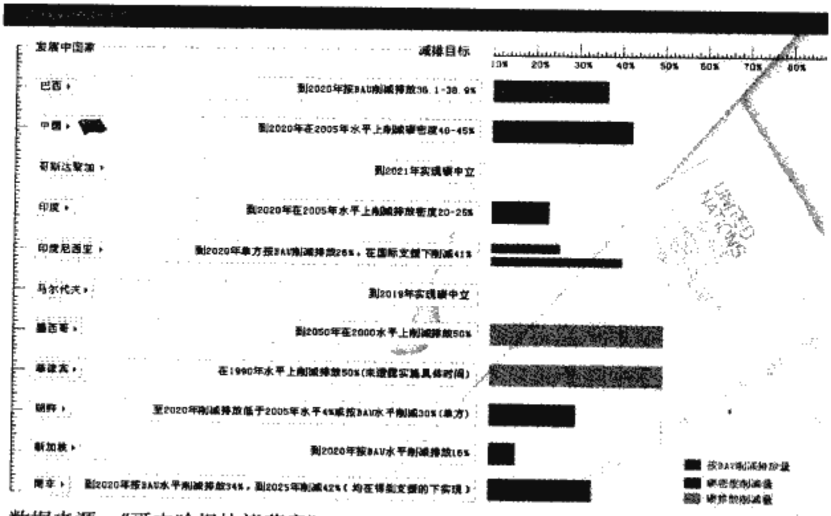
第二十节　碳排放权价格

影响碳排放权的因素有很多，但作为一种商品最主要的影响因素有供求关系、市场因素和政策。

1. 供需因素

国际碳交易市场需求量是由需求方配额数量和实际排放量共同决定的，即碳交易市场的需求量＝实际排放量—配额数量。如果配额数量大幅下降，而实际排放量却并未同步下降的话，碳排放的需求将会出现快速增长。提醒大家注意，在《京都协议书》第二期限，发展中国家也将承担数额巨大的减排指标，在实际排放量无法大幅下降的情况下，2012年后碳排放量的需求将呈现快速持续的增长，由此带来的投资机会也将十分巨大。其中由于技术落后等原因，中国和印度可能会在2012年新减排协议生效之后从碳排放的供应国转变为举足轻重的需求国，从而深层次地影响国际碳排放权的供求关系。以发达国家提出的中国和印度承担全球排量20%的要求计算，如果这部分减排量最终不能通过技术解决，那么其中的绝大部分都将通过市场来解决，而在现有的国际金融体系中，只有ICE/ECX具备自由交易的功能，这意味着中国和印度将不得不通过欧洲气候交易所购买碳排放权，由于需求将会持续旺盛，碳排放权的价格也会因此步入牛市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：《哥本哈根协议草案》

图 5.41 发展中国家减排目标

2. 全球宏观经济因素

除了供求关系发挥着支配性的作用外，全球宏观经济的周期性波动对于碳排放权价格也会产生重大的影响。显而易见，当全球宏观经济处于持续扩张且不存在重大金融市场风险的背景之下，碳排放权的价格会自然而然出现上升；反之，则会出现下跌。这主要是因为在经济增长的过程中，实体企业对碳排放的需求会有所增加并且可能会超前购买部分碳排放权作为今后的储备，而金融机构也会在这一过程中频繁现身，它们或是出于对价格上涨的预期而进行投资，或者以代理的身份为特定客户在市场中直接买入，这部分需求我们总体上可以定义为金融需求。在经济状况出现收缩或者出现重大金融风险事件时，碳排放权的价格会自然而然出现下降。

3. 与二氧化碳排放相关的商品的价格波动

碳价格与造纸、金属、热能、炼油以及能源密集型产业的关联性较强。在碳金融衍生品市场上，可以看出碳价格与石油、煤炭以及天然气的能源价格关联性较强。一般而言，当能源价格出现上升的时候，碳排放权的价格也会相应出现上涨，这主要是因为人们对能源需求的增长势必造成碳排放量的增加，而碳排放量的增加最终将提升对碳排放权的需求进而推动价格上涨。此外，据统计，欧洲的电力价格与碳排放权价格也有很强的关联性，钢铁、电力、造纸等高耗能行业的产量也与其存在显著的正相关。由此可见，预测碳排放权价格走向可以从相关上游产业入手并根据它们的市场表现作出预测和判断，这与我们平时将国际原油的涨跌状况作为我们判断国内成品油价格走向的依据没有本质上的区别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了以上因素外，各国的碳排放增减情况也是非常重要的参考数据。美国、中国是主要碳排放国，他们的排放数据对于行情的影响也不能忽视。所以大家对上述两国有关碳排放量的数据应当格外关注。美国能源信息署（EIA）网站会公布一些这方面的数据，这些数据包含美国和全球主要国家的碳排放量情况并且有一些历史数据可以给大家参考。

为了方便机构和个人投资者直接参与“碳排放权”的投资活动，XTB（英国）开发了一款基于 ICE/ECX 所推出的欧盟排放配额（EUA）期货的差价合约，您可以通过研究影响碳排放权价格的各种因素并通过做多和做空来获取价差。该差价合约的交易代码为：EMISS；一个标准手 5 000 吨并设定有多种类型的迷你合约。所有的交易最终都会通过欧洲气候交易所的会员进入市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 股票投资

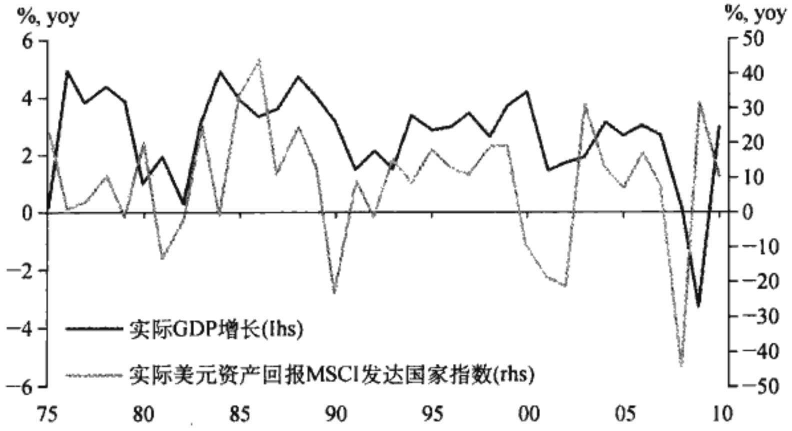
交·易·智·码

第一节 股市——宏观经济的晴雨表

股票是国内投资者最熟悉不过的金融商品了，在过去的20年中，数以亿计的投资者投身于股票市场并推动了全球资本市场的发展和壮大。尽管因为种种条件的限制，我国的股市相对国际成熟市场仍然有一段差距且股息回报率偏低，但中国股市周期性的波动也会给投资者提供丰富的交易机会。作为全球股市的重要组成部分(市值全球第二)，它的涨跌在受到中国宏观经济周期性变化影响的同时，也不可避免地会受到来自于外部金融环境变化的影响。值得注意的是，随着中国与欧美发达国家经济紧密程度和金融市场联动性的增强，中国股市与欧美股市的联动性明显增强，无论是美国还是中国股市出现变化，都会对全球股市产生重大影响。对于投资者而言，熟悉和了解影响股市的普遍规律对于提高盈利能力、规避市场的风险是非常重要的。

众所周知，股市首先是宏观经济的晴雨表，因此宏观经济增速的高低以及经济周期的变化对于股市的影响非常直接，见图6.1。全球主要国家每个季度都会公布GDP增速，而且每个月都会公布一些反映经济各部门情况的数据。这些数据是我们投资股票最重要的参考。一般而言，当宏观经济数据向好的时候，股市最容易出现上升，而最能反映宏观经济增长的经济指标就是GDP。一国GDP是一个国家在某一段时期内运用生产要素所生产的全部最终产品(物品和劳务)的市场价值，它反映了一个国家在某一段时期内所有的经济成果，如果经济处于扩张期且增速出现上升的话，比方说从1%上升到1.5%，那么对股市就是利好；反之，当经济处于衰退期或者增速下滑的话，那么股市就很难有强劲的表现。这一规律在全球各个国家都是通用的，在这里我要强调大家要关注的是经济的增速而不是绝对值。举个例子，如果A国公布的当期的经济增速为1.5%，而上一期经济增速是2%的话，那么当期的经济数据公布后股市在绝大多数时候都会出现下跌。如果上一期公布的增速为−1%，而本期公布的值为−0.5%的话，那么对股市而言就会是一则利好消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



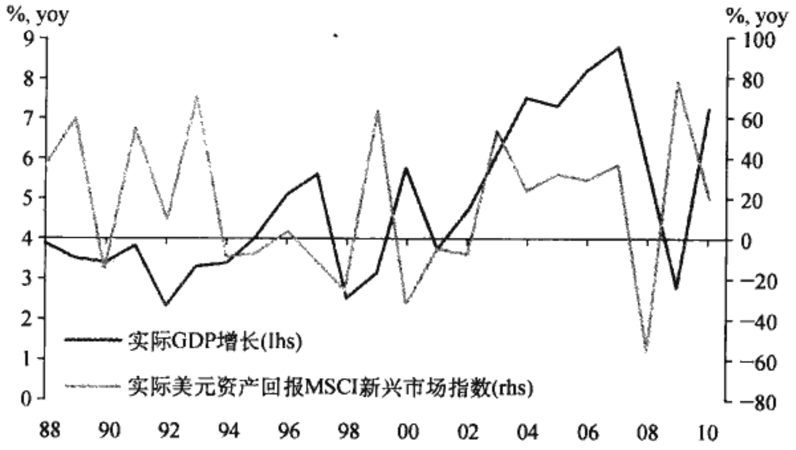
资料来源：Datastream, IMF and GSAM calculations.

图 6.1　发达国家实际 GDP 增长与股市投资回报

这是一幅实际 GDP 增长与摩根士丹利资本指数与股市投资回报之间的对照图，从这一幅图中，我们不难发现从 1975～2010 年这段时期内，发达国家股市的投资回报与 GDP 的增速基本上保持着周期性的一致，绝大多数时候在经济增速上升时，股市的年化回报率都处于上升期，而当 GDP 出现加速下滑时，股市的回报则会下降。需要提醒大家注意的是，新兴经济体股市的涨跌很多时候都取决于发达国家股市的增减变化情况，当发达国家股市回报因为 GDP 增速的加快而回升的时候，新兴市场体股市的上涨也将随之展开。不过根据笔者长时间的观察，由于各国经济增速的差异、上市公司盈利能力的强弱以及货币政策的差异，同样是牛市周期，不同国家之间的股市涨跌很难趋于一致，而那些在经济增长过程中获益最大的经济体的股市表现得尤为强劲，这也是为什么在 20 世纪 80 年代中后期以来，亚太地区股市总会在全球股市繁荣时期出现大幅飙升行情的根本原因。当然，作为新兴市场体，它们在全球经济遭遇危机的时候，股市泡沫和楼市泡沫也往往容易破灭，从而导致出现大崩盘，见图 6.2。从投资股市的角度来看，如果你想在牛市行情中获取更大的投资回报，我建议你关注新兴市场股市，因为那里蕴藏着惊人的上涨能量。在发达国家 GDP 增速加快的情况下，增持与新兴经济体相关的股票指数合约对于获得更多的投资回报是会有帮助的。

从这一幅图中，我们可以发现，虽然新兴经济体股市与 GDP 的紧密程度方面不及发达国家，但投资回报却相对发达国家的股市要高得多。在 1988 年到 2010 年这段时期内，新兴市场股票的投资回报率经常可以达到 60%，而发达国家只有 30%。结合过去 5 年新兴经济体股市的变化情况来看，韩国、印度以及东南亚一些国家股市的回报率要远远高于同期发达地区的水平，因此在新兴经济体中要多关注东亚和东南亚的股市。从全球经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：Datastream, IMF and GSAM calculations.

图 6.2 新兴经济体市场 GDP 增长与股市投资回报

济大格局的演变情况来看，东亚和东南亚地区将是全球经济未来增长的引擎，这一地区的股市未来的增长潜力不容忽视，而欧、美股市可能会因为经济的好转而再度出现上升，但无论如何它们已经很难再现 20 世纪 90 年代中后期的辉煌，其对全球股市的影响力在未来的某个时候也将被严重削弱。

第二节 美国股市与其经济增速的关系

GDP 数据是我们中期投资股市重要的参照指标，不同国家 GDP 增速的高低决定了不同地区股市不同的涨跌幅和投资回报情况。现如今，发达国家 GDP 的增速变化对全球股市仍然发挥着举足轻重的作用，因此我们除了要留意我国 GDP 增速的变动情况外，更应当留意美国每个季度公布的数值并以此作为我们能否参与股票中期投资的重要依据。

美国的商业经济分析局在每年的 1、4、7、10 月份的最后一个星期会公布上个季度 GDP 的初值，随后会有两轮修正(修正值和终值)，时间相隔一个月，见图 6.3。

从过去 16 年美国 GDP 增速变化对股市节奏性影响来看，当 GDP 增速上升时，绝大多数情况下美股都会出现上升，而当 GDP 增速下滑时，则会对股市产生负面作用。如果 GDP 增速低于 2%且总体呈现下滑态势的话，美国股市往往会步入较长周期的调整直至增速回升。在这一过程中，GDP 增速的高低对股市涨跌的贡献率很难计算，我建议大家也不要去深究，因为股市的涨幅在很多时候除了 GDP 之外还会受到上市公司、官方政策以及一些突发事件的影响，因此我也建议大家不要试图通过量化来获取相对固定的贡献率，很多时候这种做法是徒劳的，就像人不可能两次进入同一条河流一样，市场也不可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

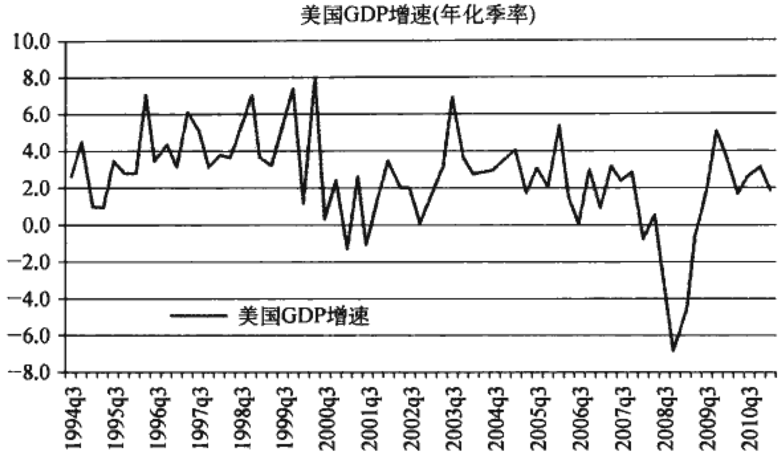


图 6.3 美国 GDP 增速

完全重复过去的走势。不过在具体操作的过程中，我们要结合历史上 GDP 对股市在节奏性和趋势性的影响，这样会有助于我们规避风险，增加胜算。

案例

在 2000 年中期到 2001 年初，美国的经济增速已经明显放缓并在 2000 年的三季度放缓到了 0.3%，此时股市已经呈现出了些许疲态，涨势较以往也已经大打折扣。而随后出现的科技股泡沫破灭以及"9・11"事件最终令 GDP 出现了严重的衰退，从而令美股出现了大幅的下跌并引发全球股市深幅调整。到了 2002 年的三季度，美国的 GDP 的增速重新回到 2%以后，美股才又重新确立新一轮的涨势并对全球股市产生了重大的影响(2002 到 2005 年中国股市经历了多次政策变故，因此受影响程度很小)。

在 2007 年三季度的时候，美国经济因为次贷危机大爆发令 GDP 连续大幅下滑，美股也因此出现了历史上极为罕见的暴跌行情。受此影响，全球经济大衰退并引发了全球股市下跌，标普 500 指数也因此从 1 500 下滑到了 683 点。直至 2009 年一季度公布的美国 GDP 增速上升之后才再度确立了涨势。

尽管两次股灾都是金融危机所引发的，但 GDP 的变化情况总体上反映了美国宏观经济变化以及与股市的联动性。事实上借助 GDP 而不是突发事件来预测未来股市的变化情况更为理性和有效，毕竟突发的金融危机谁都没有办法预测，而 GDP 这一宏观经济指标却能够给我们更为可靠的信号。

从长期研究经验来看，GDP 是决定股市涨跌的主要因素，这一点毋庸置疑，但对其他的金融商品却并非如此，因此，同样的经济数据对不同金融商品的影响力也会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有差异。比方说GDP对外汇市场来说就是一个次要因素，对于黄金的影响也并不是决定性的，因此当美国公布GDP之后对股市、汇市和黄金影响也各不相同，这一点大家在操作的过程中务必牢记。

第三节 月度制造业数据与美股

就中线而言，GDP是我们预判股市涨跌的重要依据，但由于GDP公布相对滞后且经常出现修正，因此短线的参考价值并不高。如果您是短线投资者，那么我建议您选用每个月的工业数据作为参考。在先进的经济强国中，工业部门在经济结构中扮演着非常重要的角色，经济的增长也都有赖于工业部门的支撑。从G20国家的经济增长过程中，我们可以发现工业部门增长强劲则宏观经济增长的后劲就足，GDP增速就有保证；反之，当工业部门产出出现下滑，那么GDP就无法取得好的成绩。基于对工业部门重要性的认识，人们把与工业有关的数据视作反映GDP的先行指标和股市短线投资的重要参考。

美国芝加哥采购经理人指数是比较能够反映美国工业部门整体情况的数据。该数据一般在相关月份的最后一个工作日公布，每个月公布一次且一般不作修正。

美国的短期投资者和媒体都会非常重视这份调查报告，寻找晚一天才公布的ISM制造业指数的蛛丝马迹。从月份变化的角度来看，芝加哥采购经理人指数与全国的PMI关联度高达60%。此外，在每个月发布的10个地方性的ISM地区报告中，芝加哥被认为是最具影响力的。它针对的区域被认为是美国的工业心脏，因为这一地区毕竟涵盖了在美国经济产业中举足轻重的汽车工业。

在统计的过程中，芝加哥NAPM向分布在伊利诺伊州、印第安纳州、密歇根州的约200名采购经纪人询问当地的经济活动状况，然后将收到的调查问卷编制成以5个分指数的加权平均为基础的指数，这就是人们所熟知的芝加哥采购经纪人指数。除了整体经济晴雨表指数外，还提供关于物品支付价格和存货变化的个别指标，见表6.1。

表6.1 芝加哥采购经纪人指数各分类权重

分指数名称	比重(%)	分指数名称	比重(%)
新增订货量	35	就业	10
产量指数	25	供应商交货期	15
积压订货量	15		

该指数连续高于50表明该地区经济在扩张，而低于50则揭示经济正在收缩。从图6.4中我们不难发现当芝加哥采购经理人指数高于50而且呈现上升态势的时候往往有助于美国GDP的增长，而当该指数低于50或者增速放缓的时候会导致GDP增速下降或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者出现衰退。由此可以推断，当芝加哥采购经理人指数向好且高于50的时候，投资股票的安全性较高，策略上应该择机做多；反之，投资股票风险较大，应结合其他宏观经济数据选择合适的金融商品，见图6.4。

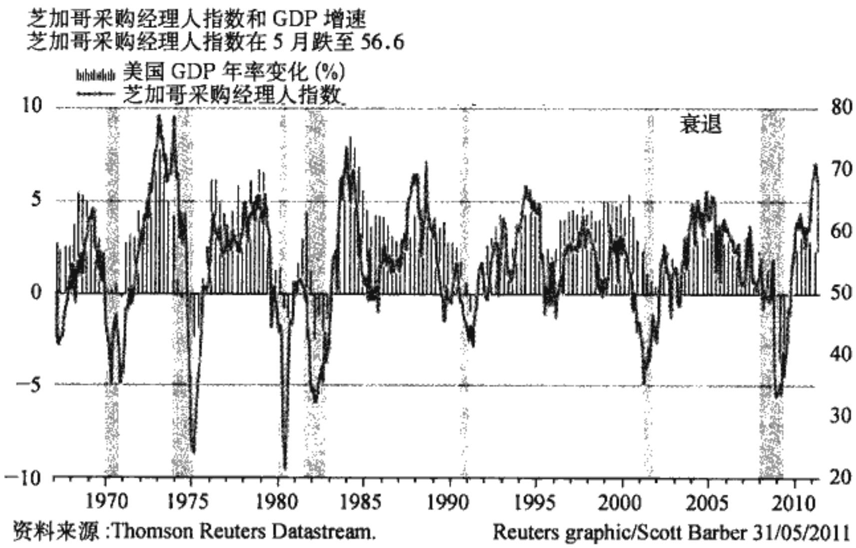


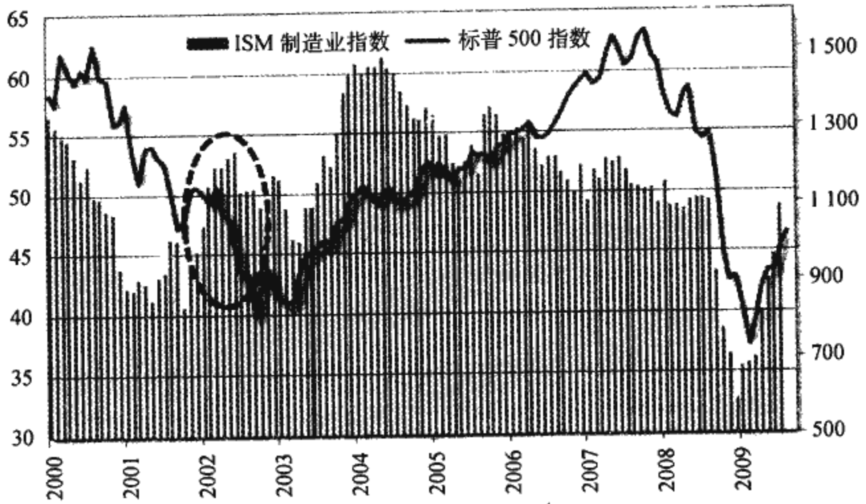
图6.4 芝加哥采购经理人指数与GDP增长

作为辅助的经济数据，您可以通过ISM制造业指数来进一步确认美国的经济强弱状况，从而判断是否能够进行股票投资。

美国供应管理协会(the Institute for Supply Management，ISM)是全球最大、最权威的采购管理、供应管理、物流管理等领域的专业组织。该组织成立于1915年，其前身是美国采购管理协会(the National Association of Purchasing Managers of US)，目前拥有会员45 000多名，有179个分会，是全美最受尊崇的专业团体之一。数据由供应管理协会(ISM)每月初某日23:00公布。供应管理协会制造业指数由一系列分项指数组成，其中以“采购经理人指数”(Purchase Management Index)最具有代表性。采购经理人指数衡量制造业在生产、新订单、商品价格、存货、雇员、订单交货、新出口订单和进口八个范围的状况。采购经理人指数以百分比来表示，常以50%作为经济强弱的分界点：即当指数高于50%时，被解释为经济扩张的讯号；当指数低于50%，尤其是非常接近40%时，则有经济萧条的忧虑。它是领先指标中一项非常重要的辅助指标，如果你芝加哥采购经理人指数不能给出明确信号的话，那么该项指标可以给出你更为明确的答案。

根据以往经验，ISM对经济周期的指导作用也非常强，但凡每次低于50的话，股市都会出现比较显著的调整，见图6.5。而芝加哥采购经理人指数则比较敏感，容易出现反复。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：供应商管理业协会，雅虎财经

图 6.5　ISM 制造业指数与标普 500 指数

从图 6.5 中，我们不难发现当 ISM 制造业指数高于 50 的情况下，标普 500 指数在绝大多数的情况下都会出现上涨；反之，当该指数低于 50 的时候，美股则基本上都会出现比较大的持续下跌。在具体使用的过程中，如果 ISM 制造业指数和芝加哥采购经理人指数都位于 50 上方时，那么短线投资者应该考虑入场交易美股指数，一般在数据双双向好的情况下，股指会上涨 2%左右，如果有上市公司业绩利好的支撑，那么短线股市的涨幅会有所扩大。此外，当这两个指数双双上扬时，股票市场也往往会出现上涨，届时最好配合一下 GDP 的增速情况加以判断。当然有时候也会出现一些反向的情况，但我觉得即便发生这种情况，我们也要服从该数据所给出宏观经济的信号，毕竟股市的涨跌最终还是要服从宏观经济数据的。

第四节　月度消费类数据与美股

除了工业数据之外，消费类数据对美股的影响也非常直接，零售销售和密歇根大学消费者信心指数是美股投资者最为关心的两大数据。

零售销售对美国经济的贡献率要远远大于投资和进出口。如果我们把美国经济看作一幢大楼，那么零售销售就是支撑这座庞然大物的"顶梁柱"，所以人们把美国经济定义为消费型经济，而它的发展动力也主要来自于内部。搞清楚了这点，大家就不难理解为什么个人消费支出和零售销售对美国经济乃至美元汇率是如此重要了。

根据长期统计的结果，美国个人消费支出占 GDP 的比重高达70%，而零售销售额又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

占到了其中的1/3。只要消费者让收款机不停地转动，美国经济就会整体持续地增长和保持繁荣。为了对这一重要的经济活动实施监测，普查局每月都会访问数千家零售销售商，掌握最新的销售数据。基于数据的重要性，投资者和经济学家都会把注意力投向这一反映美国消费行为变化的最好指标，这一数据会直接影响到美国股市乃至全球股市。

不过零售销售也有不足，它只能反映美国人花费在商品上的支出，如商店、汽车销售商、加油站、食品服务提供商，至于旅行、医疗护理、保险等服务性的支出则不在统计之列，这使得零售额在完整反映美国人消费支出方面略有缺陷。好在美国商务部经济分析局每月公布的个人支出弥补了这一不足。不管怎样，零售额仍是一个非常具有权威性和说服力的数据，它的表现对于人们预测未来美国GDP以及利率的前景是一个非常重要的参考，外汇投资者不得不关注它的变化……

美国商业普查局每月的调查表在当月结束后3天左右的时间内发给全国5 000家大大小小的零售商，而这些企业会在随后的一周时间内对调查做出答复。不过从历史上回复的情况来看，商业普查局只能获得不到50%的回复。在这种情况下，政府仍然要综合这些数据并计算出当月的初值(美国东部时间上午8:30，每个月的第二个星期公布上一个月的数据)。在接下来的时间里再对另外8 000家零售商进行抽查，并在此基础上对初值进行修正。四个星期以后，根据所有13 000家零售商反馈的结果进行再次修正，得出终值。

经验显示：

(1) 这只是一项每月的调查结果。此外，一般情况下冬天零售销售的波动较大，对市场也会造成一定的影响。

(2) 尽管它只能反映美国人整体的消费状况，但实际上它与GDP的变化息息相关。

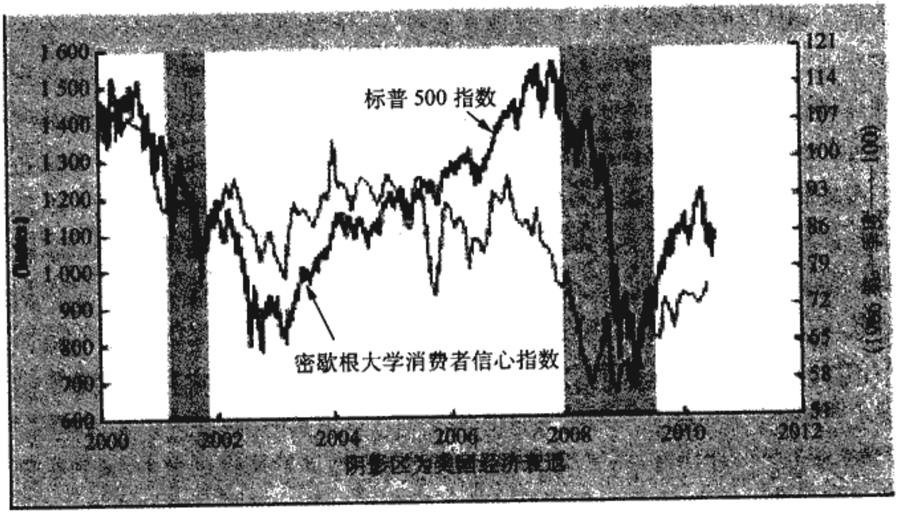
(3) 该项数据是继月初工业数据之后，短线股票投资者需要重点留意的经济数据，数据向好则有利于股票价格上涨。不过由于不同国家的经济增长类型不同，所以同样是消费数据，对不同国家股市的影响力就会明显不同。比方说，那些非消费类的经济体其股市的涨跌受工业数据、出口数据的影响更为直接一些。

相对于零售销售，密歇根大学消费者信心指数反映了美国人未来的消费倾向，所以会引发人们对未来美国的经济预期。该数据由密歇根大学负责编制并在每个月第二周的周五上午10点向外发布。

如果消费者对未来预期乐观并充满信心，那么就会更加喜欢购物、旅游、投资，增加出行的次数，从而推动经济向前。反之，消费者可能会减少支出，如果这种信心降低到一定的程度，那么就会拖累甚至打压经济的发展。因此，任何信心的下降，都会引起人们对美国经济走向以及利率前景的不利预期，并会引发短线投机资金对行情态度的转变，进而对整个中线行情起到催化的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为能够保证质量和回复率，密歇根大学选取了500名成人作为调查的对象，通过汇总和与前值的比较，得出社会大众的消费信心的变化情况。每个月密歇根大学都会向固定的对象发出一份调查问卷，以了解和掌握他们的个人财务及收支状况。如果这些个人信息总体向好，则该指数会出现上升，预示着未来个人消费会有所扩大；反之，则预示着消费行为会有所减少。此外，密歇根大学还会同时公布现状指数和预期指数，反映消费者对当前以及未来6个月消费心理预期的变化，见图6.6。



资料来源：2011 research.stlouisfed.org

图 6.6 密歇根大学消费者信心指数与标普 500 指数

从图6.6中可以看出，该数据与美股的联动性并不很高，但具有一定的先行性。在股市见顶和见底之前该数据会提前反映。在一般情况下，当该数据从90上方向下滑落时要警惕股市出现回调；而当该数据在60下方止跌回升时要留意股市未来的上涨机会。如果您吃不准的话，可以结合当月零售销售的实际变化情况来判断，两者如果都出现上涨的话，那么预示着美国的零售销售正在复苏，而且未来有望呈现增长的态势，这对美国经济、美国股市乃至全球股市都是一则利好。

以上介绍了5种对美国股市而言最为重要的宏观经济数据，借助这些宏观经济数据我们可以大致预测出美股的变化方向，进而有助于我们预测包括新兴经济体股市的变化状况。当然，各国的国情不一样，但无论是哪国股市，当GDP增速下降、工业数据表现不佳或是消费不济的话，那么该国的股市也就不会有什么做多的机会。当然，大家同样可以借助类似的数据来预判各个国家股市的变化情况。总而言之，股市应该反映GDP、工业部门、消费部门的变动情况，在一个较长的周期中，借助这些手段预测股市是非常有效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 国际机构的经济指标

由于股市与宏观经济保持着比较紧密的关系，周期性特征尤为明显，因此如果你一味地买入并持有的话，那么最终的结果势必差强人意，所以笔者始终认为长线投资并不适合股市，一旦经济周期出现拐点或者发生了足以令股市下跌的金融危机的话，那么就应该毫不犹豫地卖出股票，直至经济数据出现好转。看到这里可能你会问，长线投资是当下人们比较认同的一种投资理念，连成功的投资大师也热衷于此，为什么你会坚持周期性的观点？其实道理很简单：过去所谓的长线投资成功的案例只可能发生在特定的历史时期，以美国股市为例，虽然从 20 世纪 80 年代初到 90 年代末经历了一轮持续时间长达 20 年的大牛市行情，但这轮大牛市的产生有着非常大的偶然性，所以不仅无法在其他国家简单复制，而且也不可能长时间维持下去。看看同时期的新兴经济体股市，你可以发现同样的事情在中国、东南亚以及其他地区的股市并没有发生，因此总的来看，股市的周期性特征要更为明显一点。此外，即便发生一轮 20 年的大牛市行情，经济的周期性波动对这轮牛市行情的影响力也很直接。经济的阶段性恶化也引起了股市的下跌，而且身处当时的经济环境之中，在那种经济和金融环境下，股市究竟会下跌多少、会调整多长时间都是非常不确定的，如果你在那样的情况下还盲目乐观的话，其实是在与风险为伴。反之，当宏观经济开始向好，即便股指已经创出新高，做多的风险也很小，盈利也更为容易。所以笔者一直认为，大牛市行情不可能在除美国以外的其他地区被简单地复制，投资股市应更多地从经济周期出发，从实际经济状况出发，并以稳健的风格参与其中，而决不能想当然地将个别案例视作未来任何国家股市都会经历的事件来对待。此外，如果你以周期性的角度来看待股市，时间一长你会最终发现此举反而有助您掌握主动。在主要经济数据向好的时候入市，在数据下滑的时候撤出，这种方法灵活度高，且获得稳定盈利的可能性较大。

在进行数据分析的同时，我们也不能忽视一些国际权威的经济机构和金融组织对全球宏观经济的预测和观点，这会有助于我们更为清晰地了解全球主要经济体的经济增长情况和经济学家们对未来宏观经济增长的态度。从长期跟踪的结果来看，这类报告在绝大多数情况下都能够比较及时地揭示主要经济体未来宏观经济变化趋势，投资者完全可以参考它对经济形势的评估来制定并调整股市的投资策略。

在各类组织的报告中，笔者比较倾向于关注 OECD 的经济报告，尽管这份报告对外汇市场的影响力较小，但对股票投资者而言却是非常重要的参考。OECD 是一个政府间的国际组织，总部设在法国巴黎，由包括美国、日本、英国、法国、加拿大等世界主要发达国家和重要的发展中国家在内的 30 多个成员国组成，我国目前虽然已经取得了科学技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策委员会的观察员身份，但还不是该组织的正式成员。.

OECD 除了帮助促进成员国经济增长，援助发展中国家之外，每年都会发行一些经济刊物，其中比较知名的有《经合组织活动》（秘书长年度报告）；《经合组织观察家》（双月刊）；《金融统计》；《经合组织经济调研》（各国年报）；《外贸统计》（月刊）；《经合组织经济展望》（每年 2 期）；《主要经济指数》（月刊）等，而这些报告也成为了投资者客观了解全球各个领域经济发展现状和前景的重要依据和参考。从实际效果来看，OECD 的报告具有很强的前瞻性，各国央行在制定利率政策的过程中也需要借助它，此外各国顶尖的投资经理人和大型投资机构对此也非常感兴趣。

OECD 借助成员国提供的经济数据计算领先指数（CLI），旨在预测未来相关国家的工业产出。由于工业产出与 GDP 的变动几乎同时发生且工业产出都会每月公布，因此该领先指标能够比较准确地预测各国未来 6 到 9 个月的经济波动情况。该份数据在每个月的中旬对外发布。此外在月底，OECD 还会公布对成员国经济的预测值，如果预测值都呈现稳步上行的态势，则说明该国的经济处于扩张期，对该国股市上升有利。OECD 编制的数据和对经济的预估对我们预测中期股市的变化趋势会提供非常大的帮助，但对短线的价值并不高，所以很多人都对此不以为然。不过我还是强烈建议每个月都要关注 CLI 和经济预估，这对于我们抓住行情的机会有帮助，见图 6.7。

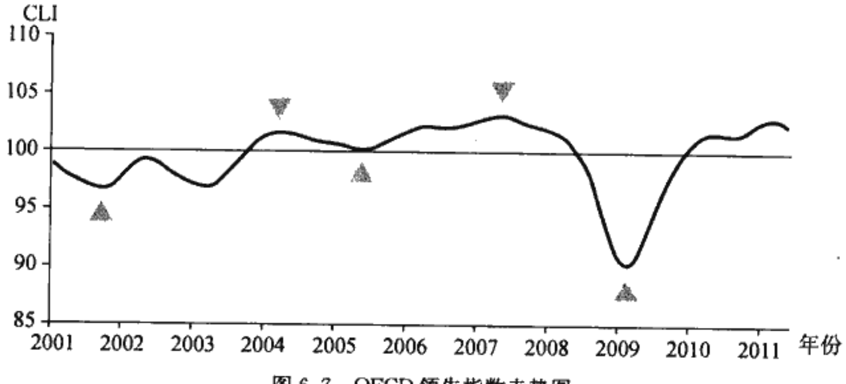


图 6.7 OECD 领先指数走势图

国内的投资者喜欢把股票的上涨理解为庄家的行为，并喜欢通过小道消息去打听庄家的动向，因此很多时候都忽略了影响股市涨跌的根本因素。尽管这种做法有时候会让你尝到一些小甜头，但在绝大多数时候都会令你套牢，毕竟庄家就是在赚散户的钱，他把消息放出来就意味着他要出货了，因此与其为了一点蝇头小利而冒险，不如省出一点时间多关注一下宏观经济数据的变化。要知道，一旦国际宏观经济环境趋紧的话，再有实力的庄家也无法阻止股市大盘和个股的下跌。

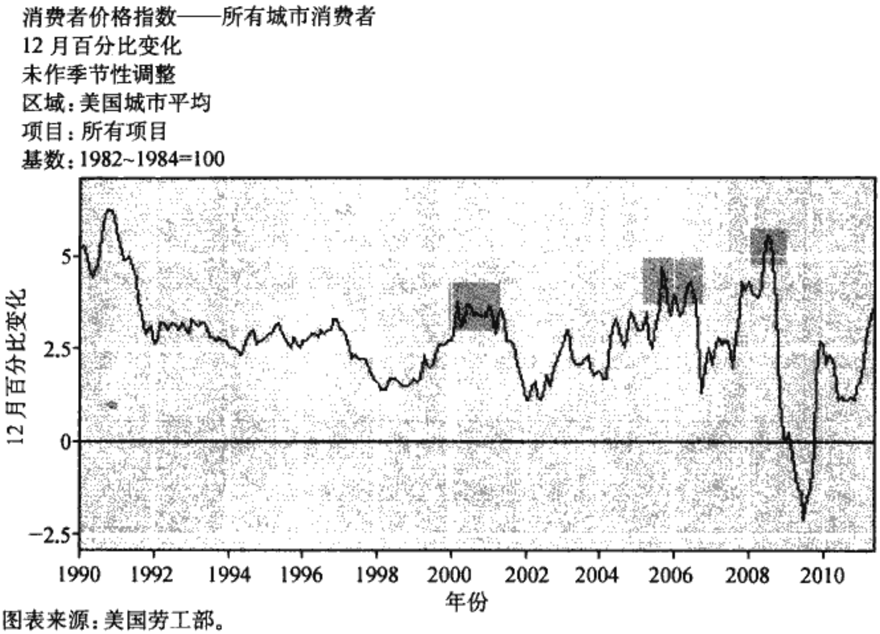
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节 通胀数据

此外，在重点留意GDP和与之相关的数据之余，建议投资者还要留意一下通胀数据。笔者认为，对股市影响力较大的通胀数据除了CPI之外，还有GDP平减指数。该数据是没有剔除物价变动前的GDP(现价GDP)增长与剔除了物价变动后的GDP(即不变价GDP或实质GDP)增长之商。该指数也用来计算GDP的组成部分，如个人消费开支。它的计算基础比CPI更广泛，涉及全部商品和服务，除消费外，还包括生产资料和资本、进出口商品和劳务等。因此，这一指数能够更加准确地反映一般物价水平走向，是对价格水平最宏观的测量。如果GDP增速高于GDP平减指数的话，则表明在过去一段时期内该国创造了新增的劳务和商品，这对股市上涨是有利的。反之，如果GDP平减指数高于GDP增速的话，则表明GDP的上升是由物价上涨所引起的且并没有创造新的经济成果，在这种情况下股市很难出现上涨。提醒大家注意一点，只有在高增长低通胀的背景下，股市才会展开持续性较强的大行情。20世纪的90年代中后期，美国股市之所以能够持续大幅上涨，其根本原因就在于GDP的高增长和较低的通胀。如果出现高通胀和较低经济增长的话，那么你只能投资黄金或者是货币，高通胀情况下企业和社会取得的成果都会被物价严重侵蚀，大量的企业特别是中小型企业将无法持续经营，而大公司的经营业绩也会严重受损，这也是为什么高通胀无牛市的根本原因。当然，温和的通胀对经济增长是有利的，因为这有助于刺激消费、就业和企业的投资，宏观经济在这种情况下也会表现得更为稳健和持续。从过去20年总体情况来看，发达国家物价上涨维持在2%左右属于温和通胀的范围，这对于宏观经济的增长是有利的，一旦超过这一界限，那么央行或者政府会采取措施抑制通胀以维护宏观经济稳定。如果通胀超过4%的话，那么就属于高通胀，高通胀会减弱经济增长的后劲，破坏现有的经济秩序，最终令股市出现下跌。从过去经验来看，但凡美国通胀数据高于4%，宏观经济可持续的增长就会受到影响，尽管短期内对股市的影响有限，但从中长期的角度来看股市的阶段性涨势会受限，如果因为高通胀引发经济衰退的话，那么股市就容易因此步入熊市调整。对发展中国家的股市而言，3%左右属于温和通胀，超过6%的话就属于高通胀了，高通胀时期的新兴经济体股市某些时候会表现出疯狂的一面，但随之而来的调整也会令投资者损失惨重，所以高通胀情况下股市的上涨极为脆弱，进行股票投资的风险也会随之上升，见图6.8阴影标示部分。

当美国的通胀位于较高水平时，美股的阶段性涨势也往往步入尾声，随之而来的则是经济的下滑所引发的美股下跌并导致全球股市因此出现调整，所以高通胀对股市而言绝非利好，尽管在不同周期中，因为受到整体宏观金融环境和上市公司业绩的影响，高通胀之后股市在不同周期的调整幅度各不相同，但从交易角度来看，高通胀数据是对投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表来源：美国劳工部。

图 6.8　美国通胀走势图

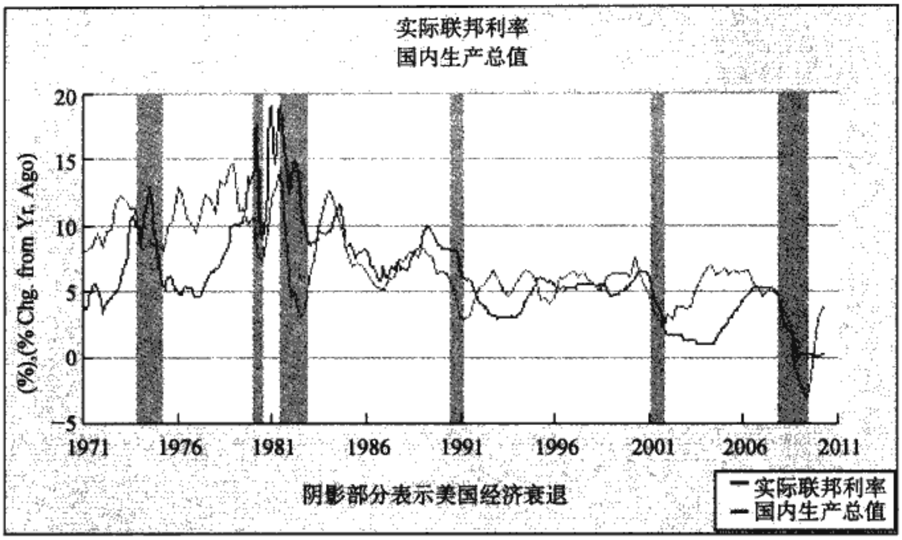
者的一个警告，如果在高通胀时期你还是一味地加仓，而不是逢高逐步减仓的话，那么接下来的调整会令您蒙受非常大的损失。

第七节　利率周期和股市牛熊周期

不过对于投资者而言，通胀下滑同样对股市是一则不好的信息，因为在这一时期人们会减少消费，企业会解雇员工并缩小生产规模，这对宏观经济和上市公司的业绩都会造成不利的影响，特别是在物价持续下滑的过程中，这种趋势很难发生改变，进而造成股市会出现大幅的下跌。我们不难发现通胀数据下行时期所对应的股市整体表现也不尽如人意，所以在交易的过程中，当 CPI 触及高位并开始下滑的时候，应当及时将手中的股票或者是股票指数合约的多头清仓，直至 CPI 出现阶段性低点并开始回升之后再行介入。

总而言之，通胀数据对宏观经济的影响会直接作用于股市，该类数据如果呈现上升趋势并到达警戒的高位水平之前股市的上涨是健康的，这一时期我们的策略总体上应当维持看涨的观点，并结合工业和制造业数据做多股市；而在到达警戒水平之后，即便股市再度上涨也应该逢高出局，以规避未来宏观经济下滑所引发的股市下跌的风险，见图 6.9。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：2011 research.stlouisfed.org。

图 6.9　美国联邦基金利率与 GDP

如果你觉得制造业数据、消费数据、通胀数据还不足以帮助你判断宏观经济形势对股市阶段性变化的影响的话，那么我建议您可以考虑借助央行的利率来观测全球金融市场的变化情况。相对于其他宏观经济指标，利率的变化更能够反映宏观经济环境的变化，因此从某种程度上来看，利率也可以视作宏观经济的晴雨表，利率的高低取决于一国宏观经济的整体表现，当经济强劲且通胀超过某一设定值之后，各国央行都会考虑通过升息来抑制通胀，维护经济的稳定。为了平衡经济增长、就业和通胀之间的关系，发达国家提出了中性利率的概念，因此利率的上升和下降往往反映了宏观经济整体的周期性变化情况。在一个升息周期中，经济强劲，失业率降低，通胀上升，央行会开启升息周期，尽可能增强经济的可持续增长；反之，则会开启降息周期以尽可能地缓冲经济收缩的势头。尽管升息之后会提升资金的成本，但由于经济和就业增长所带来的上市公司盈利增幅更为可观，因此从本质上来看，利率的上升不会对股市产生实质性的不利影响，反而在利率下降的过程中，经济收缩和企业盈利下降最终会导致人们持续抛出股票，从而令股市出现下跌。不过在这里我要提醒大家注意，不同的升息周期对应的股市上涨幅度是不同的，这主要取决于通胀的整体水平和上市公司的盈利情况，以及该国股市对全球资本的吸引力，因此不能因为一国步入升息周期就乐观地以为股市会展开一轮新的大牛市行情。从操作角度来看，只要央行有升息的意图且升息周期没有结束，那么股市的上升就是一个大概率事件；而在降息周期中利率下降的幅度越大，频率越快，就越表明经济的形势越严峻，而股市会出现下跌。记住，在操作的时候，因为降息而出现的股市上涨基本上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都比较短线，你应该利用这一难得的机会抛出手中所有的股票。

记得在2007年9月的时候，当初美联储主席已经察觉了次贷危机的爆发且经济增速也已经开始明显放缓，为了抵御经济下滑可能带来的风险，美联储采取了降息的策略，之后美股在短暂冲高至14 198之后，随即开始下跌。在这一过程中，随着金融环境的恶化，美联储多次紧急大幅降息并将联邦基金目标利率逐步调降到了零，但最终美股还是下跌到了7 000点下方。从中我们不难发现股市的下跌与降息是同步的，因为它表明经济环境在持续恶化，见图6.10。

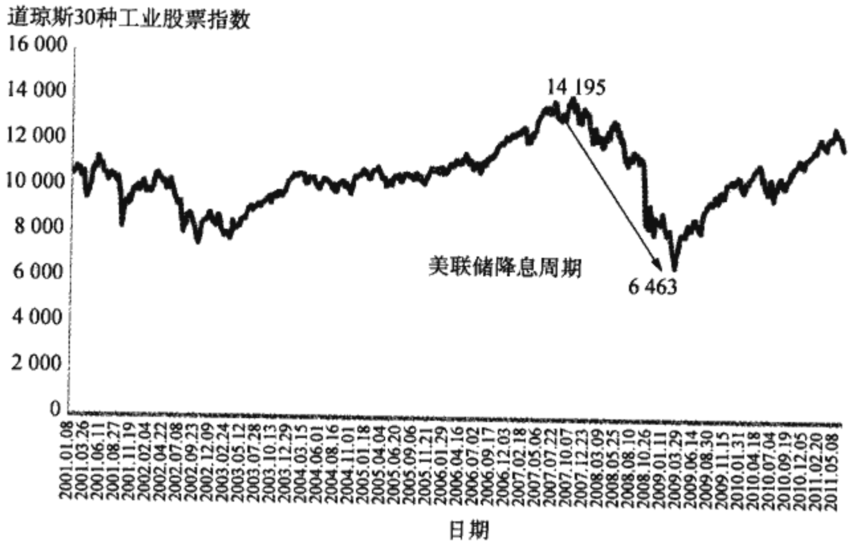


图6.10 道琼斯30种工业股票指数(2001～2011)

而在这一次降息周期之前，美联储在宏观经济出现扩张且通胀压力上升的情况下，曾在2004年6月到2006年6月两年多的时间内连续升息，这一过程中股市不但没有下跌，而且从10 000点上升到了14 000上方，这一情况表明，升息是经济向好的信号，股市的行情也会随着利率的上升而同步走高。当然，在不同的时期，利率周期对应的股市涨跌幅度是不一样，这一点你必须牢记，见图6.11。

发达国家股市与利率的周期性变化保持一致，发展中国家也是如此。除非在一些比较特殊的时期，否则利率的上升至少在短期内会有助于股市走高。从2009年以后亚太地区的股市变化情况来看，韩国股市、印度股市和其他东亚地区的股市，在该地区经济率先复苏和央行升息的背景之下，股市的整体表现要明显好于其他一些地区，当然在其创新高的背后还有其他一些经济因素在发挥作用，但在升息决定公布之后，股市基本上都处于涨势之中，那么短线资本也更加愿意在经济基本面乐观情绪的支配下追高股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

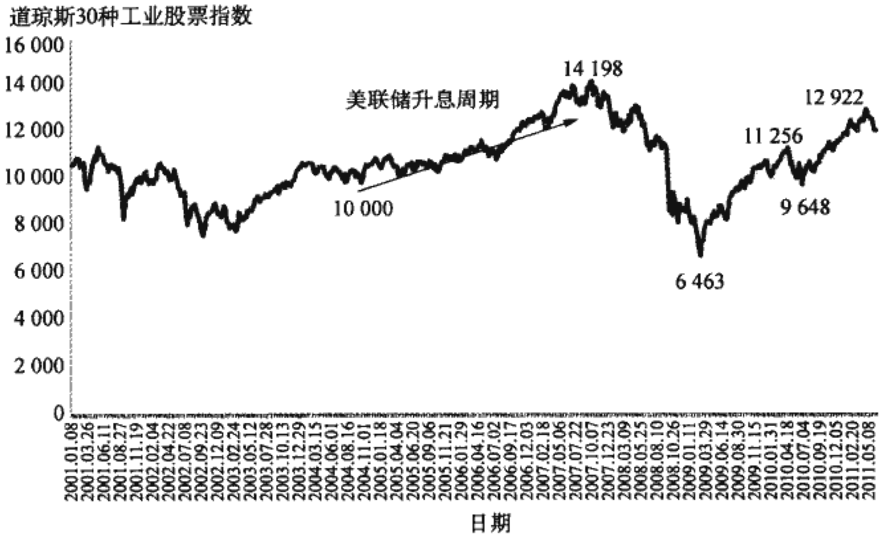


图 6.11 道琼斯 30 种工业股票指数(2001～2011)

第八节 利率与股市、债市、汇市

作为影响资产价格变动的重要因素，利率不仅对汇率和股价会产生直接的冲击，对国债价格也是如此。一般情况下，当一国央行调升一国主导利率的时候，国债现货和期货价格都会因此出现下跌，这是因为主导利率的上升会影响到国债市场上不同期限国债的利率也出现上升，从而令国债的市场价格出现下跌，这个时候投资者为了规避国债价格下跌所带来的风险会选择抛出国债增持股票等金融商品。反之，当一国央行调降主导利率的话，那么国债价格就会出现上升，投资者会选择抛出股票转而增持国债。由于中长期国债对央行利率的敏感性会比较强，所以国债投资者往往会选择中长期国债作为自己的投资对象。通过上述利率与国债价格的反向关系，投资者可以考虑在利率上升的时候投资股票，而在利率下降或者经济不佳的时候投资国债。

发达国家股市与国债市场之间的反比关系体现得尤为明显，而且可供投资的交易工具也非常丰富，因此无论是经济扩张期还是经济收缩期，都有可能通过股票或者国债规避金融风险，获取投资收益。

以美国为例，在每一轮经济收缩且美联储持续降息的时候，美国国债就容易展开牛市行情；反之，在经济扩张和美联储开启升息周期的时候，国债市场往往就表现得差强人意，见图 6.12。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

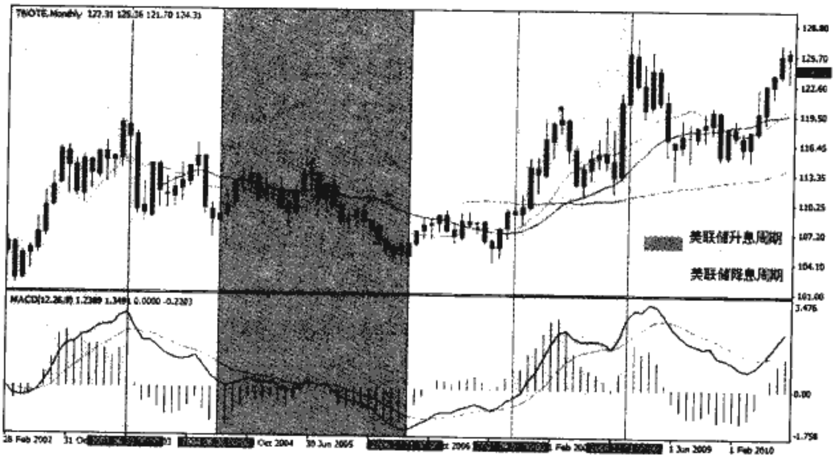


图 6.12 美国国债价格与美联储利率

所以从交易的角度来看，投资者可以利用利率对股票和债券的不同影响力寻求更具上涨潜力的品种，在经济扩张的时候买美国的股票，在利率下降的时候买美国的国债。在各类国债品种中，美国的十年期国债（T－note）期货交易量最大，流动性也最好，因此可以将其视作交易过程中国债的候选品种。当然，股票和国债价格的涨跌除了受到利率这一主导因素的影响之外，还会受到各国央行非传统货币政策工具的影响。以美国为例，在次贷危机之后，美联储先后多次推出量化宽松政策，以维护低利率，在这种情况下国债价格也会出现上涨，不过这只会在比较特殊的情况下才会发生，因此，在绝大多数的时候利率值的变化对股票和国债价格的影响力更大一些。不过在这里有一点需要申明，如果一个国家因为违约风险导致该国融资利率上升的话，那么该国金融资产的安全性会因此大打折扣，在这种时候不建议大家去交易该国的金融商品。

股票市场和国债市场具有“跷跷板”的关系，因此对股票市场不利的因素反而会对国债市场有利，了解了这一关系，我们在交易时就会有更多的选择。了解这一点，对于中国的投资者来说同样重要，因为国内的股市周期性特征尤为明显，且根本不具备长线慢牛的市场环境和政策基础，很多投资者正是因为不了解这一点且忽视了国债市场的避险功能才一步步陷入深度亏损的泥潭。在中国，股票和国债价格尽管不存在类似美国的高度反向关系，但至少在股票表现不佳的情况下，国债市场是一个不错的选择。

第九节 次贷危机与股市

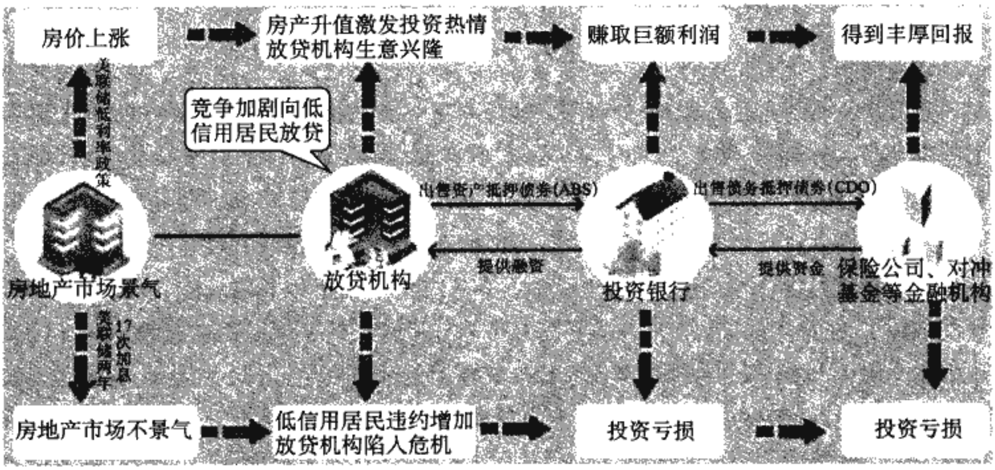
除了宏观经济和金融数据对全球股市会产生重大影响之外，突如其来的金融危机也会对市场产生巨大的破坏力，从而导致股市转入熊市。从历史情况来看，无论是地区性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融危机，还是全球性金融危机，股市都将经历一次深幅下跌，因此识别预判金融危机的发生对于我们及时规避股市下跌风险、调整资产配置具有十分重要的意义。

金融危机爆发的原因有很多，有些是通过上市公司或者某一个行业部门的危机所引发的。以次贷危机为例，如果不是次级抵押贷款行业和金融机构过度放大风险并追求高额利润的话，那么即便房价表现不佳也不至于美股出现 50%以上的跌幅。那么究竟是什么原因导致这场危机产生如此巨大的破坏力呢？我们又该以什么样的标准来看待这场危机呢？

在次贷危机发生之前，美国绝大多数的金融机构在高额利润和房价不断上涨的驱使之下都被卷入了与次级抵押贷款相关的业务，见图 6.13。



图表来源：新浪财经。

图 6.13　次贷危机成因

图 6.13 比较完整地向我们揭示了次级抵押贷款的利益链条，在房价上涨的宏观背景下，处于利益链的底端和顶端的各个环节都会获利，只要借款人持续还款，那么整个次贷行业都将维持稳定和繁荣。但如果因为房价下跌、经济增速放缓导致借款人违约或者止赎的话，那么这条利益链上的所有机构都将面临巨大的风险。

尽管危机的爆发具有一定的突然性，但如果我们能够仔细研究一些市场信息的话，我们还是能够从中找到一些蛛丝马迹并且完全有充足的时间作出调整。

(1) 2007 年 3 月份的时候，美国第二大次贷公司新世纪金融宣布破产倒闭，此时次贷危机已经浮出水面。请大家记住，一般性公司倒闭很正常，即便在经济好的年份也时有发生，但如果是一个行业中数一数二的公司出现倒闭的话，那么就意味着这个行业出现了深度危机。回顾这一事件，我们可以确定全球股市将步入牛市的末期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 2007 年 8 月的时候全美最大的商业抵押贷款公司——全国金融公司面临破产，该公司的倒闭标志着整个抵押贷款行业将面临全行业倒闭的风险。大家可不要小看这桩事情，如果它不倒闭的话，美国的整个金融体系也不会受到如此大的冲击，而且次贷危机也正是由于它的倒闭而宣告正式爆发。

(3) 随后，美联储宣布降息，人们对经济降温和金融危机扩大的预期正式形成，各类投资者开始竞相抛出股票，美股也在短暂的冲高后正式结束牛市并步入熊市，全球股市在美股的影响下先后步入深幅调整，事情发生到这一步如果还不把股票抛掉的话，那么接下来将面临更大的损失。

(4) 次贷放贷机构的危机，马上蔓延到了为它们提供融资支持的投资银行(按照国内的说法就是综合类券商)，贝尔斯登、美林等传出业绩不佳的信息，大批金融机构开始纷纷提请破产保护，次贷危机正式升级为金融危机。与此同时，美国的各项经济指标都开始恶化，股市因此雪上加霜并深度回落。

(5) 在经过一系列对金融机构的注资之后，美国经济依旧没有起色，而雷曼倒闭之后，美国金融体系的架构遭到了破坏，流动性不足的情况日益严重，全球股市也因此展开了一轮更为疯狂的下跌，详情见图 6.14。

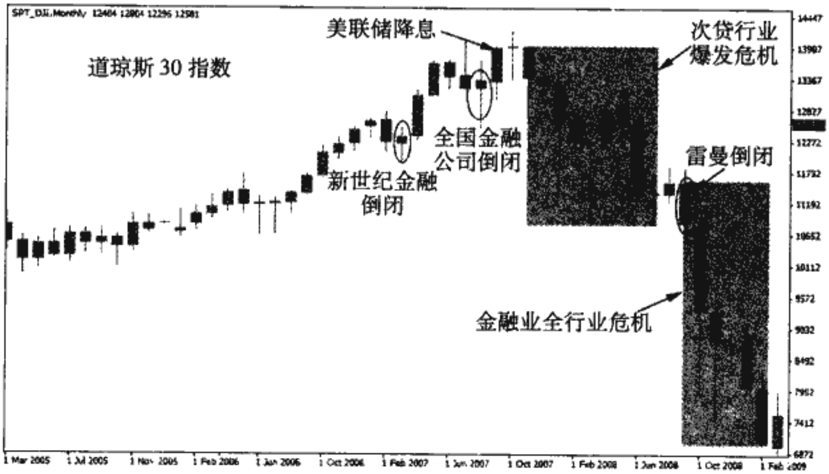


图 6.14　次贷危机引发的股灾

从这次股灾中，我们不难发现宏观经济环境的恶化是重要的背景条件，如果不是这样的话，当初的美股其实很难扭转强势格局，而金融机构接二连三的倒闭和重要金融机构的破产对于整个股票市场的破坏力是非常巨大的，并成为金融危机不断升级并扩大的一根根导火索，所以股市下跌幅度的大小既取决于宏观经济和金融数据的变化，也取决于那些重要上市公司的基本面变化情况。需要提醒大家注意的是，历次的金融危机总会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴有重要上市公司倒闭情况的发生，而这些事件的发生不仅会对某一类行业板块产生极为恶劣的负面影响，而且也会沉重打击投资者对股票市场的信心，投资者会因此选择离开股市，找寻那些在恶劣经济环境下更为安全的金融商品。因此一旦出现重要上市公司倒闭事件的话，那么基本上可以确定金融危机正在升级而且短期内做多股票的风险极大。

第十节　上市公司丑闻与股市

同样的事情，在21世纪初期的美国科技股泡沫破灭中也有发生，尽管那次金融危机对美股的冲击力要明显小于次贷危机，但类似的事件对股市所发挥的负面影响却是一致的。除了美国，其他国家的股市也会受到类似事件的影响而出现下跌。就以中国股市为例，记得在2001年那轮熊市的时候，上市公司财务造假曝光之后对沪、深A股的冲击力也非常大。其中，2001年8月发生的银广夏财务造假丑闻是最具广泛影响力和让国内投资者记忆犹新的事件，该事件发生后，银广夏股价便出现了罕见的连续跌停，股价也犹如水银泻地一般从32元左右一路暴跌并最终跌至了2.12元，见图6.15。

图6.15　银广夏股价

尽管这只是一个个别事件，但其对当时中国股市的影响力绝不亚于安然对美股的影响，毕竟丑闻已经将其原本美好的形象完全破坏了，并对与之有联系或者类似的股票产生了非常不好的影响。至此之后，由于投资者信心遭到重创，高价股和庄股纷纷遭到投资者的抛售，展开了较大幅度的下跌，与此同时，整个市场的人气也随着股价的下跌急转直下。受此影响，沪深两市在那段时期的跌幅超过了30%。回顾这段历史，我们可以发现，尽管某些上市公司占股市的权重并不大，但对市场信心的影响力却举足轻重，而且越是黑马股，其市场的表现就越能够触动各类投资者敏感的神经，如果它们中的佼佼者或者是人气颇旺的品种出现类似于丑闻或者其他一些足以令其股价大幅下挫的事件的话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么投资者对股市未来的信心将迅速下降，从而导致股票市场出现周期性的大幅下跌。

在交易的过程中，一旦出现丑闻应当立刻抛出股票以求自保。事实上，无论是安然、世通还是中国的银广夏，其丑闻被揭露之后投资者还是有充足的离场时间的，如果不抓住这一稍纵即逝的机会，那么接下来的暴跌必然会让你损失惨重。需要提醒大家注意的是，侥幸心理和盲目的长线乐观情绪都是不可取的，因为如果未来不发生足以令其股价上涨的事件的话，那么你是很难解套的。

第十一节 热门股

以上几个经典的案例除了能够帮助我们揭示上市公司丑闻对市场的破坏力这一内在联系以及个体与整体之间的联系之外，也能帮助我们判断股市的牛熊周期性变化。无论是中国还是美国，部分个股的暴涨暴跌和整个股市的牛熊周期切换都存在着非常紧密的联系。在一个景气周期中，宏观经济和上市公司业绩都表现良好，这个时候投资者对股票市场的兴趣和信心会显著增强，资金持续大规模地流入股市势必会造成个股活跃度的增强。而在这一过程中，个股暴涨的情况会时有发生，在中国会表现为盘面经常出现较多数量股票涨停的现象，而在没有涨跌停板限制的国家则表现为大面积个股开始持续上涨。需要提醒大家注意的是，无论这些个股是权重指标股抑或是一些不起眼的垃圾股，只要有越来越多的个股活跃度大幅提升，那么预示着股票市场已经步入了一个可持续的繁荣期，在这一时期，任何回调都应该是买入的良机，因为在经过一段漫长和痛苦的调整期之后，个股活跃度的增强表明场外资金已经开始流入股市，这个时候往往是一轮持续大幅上涨行情的初级阶段，此时介入股市不仅风险低而且收益丰厚。请大家注意，只有能涨的股票才更加安全，而那些表现相对滞后的股票很难具备领涨的气质或者是黑马的潜力，毕竟大资金在选择个股的时候相对散户投资者而言更为理性且准备工作也做得更为充分，而这也是为什么在股票市场繁荣期“强者恒强、弱者恒弱”的根本原因。笔者做过一个统计，在同一个股票市场的繁荣周期中，那些初期就能够脱颖而出的股票往往都有比较好的表现，整体涨幅也要明显高于大盘的平均涨幅，而跟风上涨的股票尽管随着大盘的上涨也会上升，但总很难成为真正的黑马股。

每一轮股市的周期性繁荣都会产生一些不同的热点板块，而这些热点板块的形成既与推动宏观经济增长的产业部门息息相关，也与经济增长过程中上市公司的盈利状况有关。一般情况下，宏观经济增长是股票市场整体上涨的基础条件，而上市公司的盈利能力、基本面变化预期则是决定个股强弱排序的重要因素，所以找到盈利能力强且未来基本面预期良好的上市公司股票，对于我们把握住市场热点、跑赢大盘显得尤为重要。看到这里可能你会问，普通投资者对上市公司是否作假、是否与大资金合谋抬高股价无法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事先判断，那么在这种情况下是不是能够做多？根据本人的经验，无论业绩报表是否做假或者是否有机构与上市公司串通蓄意炒作，我都建议在个股基本面向好的时候做多。因为在真相没有被揭穿、市场环境整体趋强的情况下，这些股票都将在一段时期内保持强势的表现，股价也容易一涨再涨。从投资的角度来看，股价上涨对于盈利来说至关重要，无论这种上涨背后是否存在虚假或者泡沫，只要其上涨至少能够满足市场的基本评判标准，那么投资者就应该参与其中。不过这种股票最大的风险来自宏观经济环境和一些上市公司的不利信息，因为从历史上来看，该类股票在本轮牛市周期结束之后，其调整幅度也往往是惊人的，如果有丑闻或者虚假信息被曝光的话，跌幅会很大，所以一旦出现上述信息，应当首先考虑抛出并远离这些领涨类品种。需要提醒大家注意的是，每一轮牛市周期的热点和领涨品种都不尽相同，所以在抛出这些股票之后短期内不要再去接触这些品种。在操作的过程中，追击领涨和基本面向好的股票应当成为我们的第一原则，但如果经济前景暗淡，那么无论其当前业绩如何，也不论其财务是否做假都应当毫不犹豫地抛出。

以世通公司为例，在 1995 年到 2000 年这一轮科技股浪潮中，该公司通过一系列的并购使其经营业绩大幅提升进而令股价从 9 美元启动一路飙升到了 60 美元附近，但在 1999 年 10 月之后，世通因为监管部门反对取消了一桩与 SPRINT 的 115 亿美元并购计划后，股价开始见顶并从高点回落。这一事件成为了其股价下跌的第一根导火索，因为并购的失败表明其上市公司基本面向好的预期已经落空，在当时宏观经济环境开始走弱的情况下，该股完全有理由出现下跌。随后在 2000 年 7 月世通发布了降低其增长预期的公告，而这无疑为其股价更大幅度的下跌打开了方便之门。随后，在一连串利空之后世通宣布破产，股价跌倒了 0，见图 6.16、图 6.17。

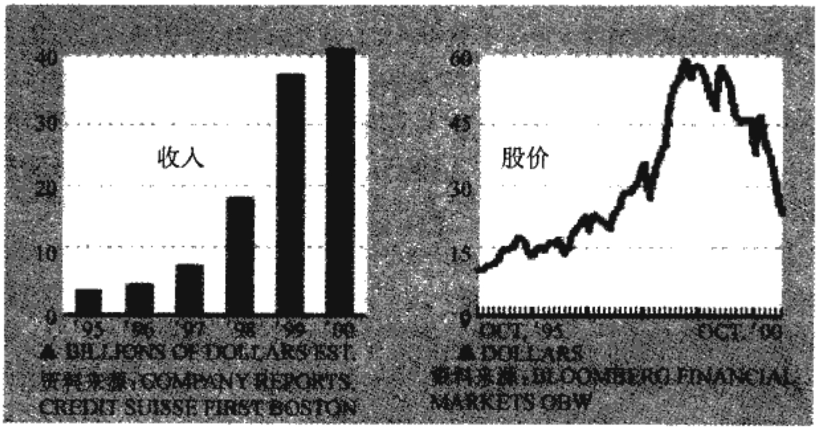
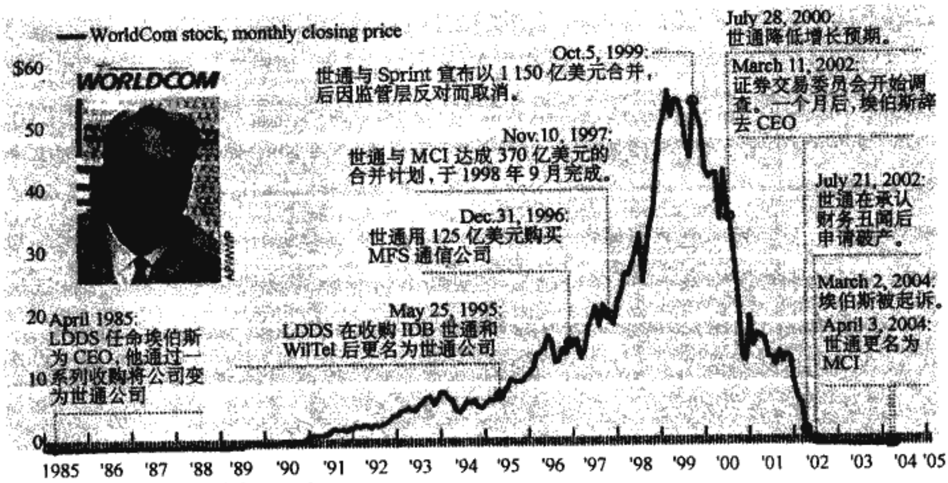


图 6.16　美国世通公司业绩与股价变化情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：FactSet Research Systems Inc.

图 6.17 世通股价变动

在这一轮大轮回中，我们不难发现，并购导致的业绩增长以及美国宏观经济 1995 到 2000 年的繁荣是其股价大幅上涨的根本原因，而各类资金的大举介入也使得世通成为了盘中的热点和领头羊，但自从一桩并购失败之后，其基本面向好的趋势就发生了变化，股价也随之下跌。结合基本面的变化，操作上应该选择在 1995 年股价突破 10 美元之后介入，然后在 1999 年 10 月之后出局比较符合其基本面的变化情况，尽管不能完全抓住头部和底部，但这段区间也可以令投资者获得每股 40 多美元的收入，而且在不知道其是否存在财务丑闻的情况下保护住了利润。在这里我要提醒大家注意，股价的变化最终还是要反映上市公司的业绩以及宏观经济环境的变化情况，那些没有标准胡乱买进和买进之后不及时离场的投资者，或者是只看图形不注重跟踪上市公司业绩和宏观经济环境变化的投资者很难取得好的结果，即便取得盈利也只是暂时的，而亏损却会长期存在。

当然，在具体操作的时候，可能不是所有的人都会在 1995 年 5 月之后以 10 美元左右的价格买入，但从事件与股价的相关性来看，在 1999 年 10 月之前你都可以执行买入，而在此时点之后手中持有该股的投资者都应该卖出。在这一"买—卖"回合之中，可能绝大多数投资者会获利，而部分投资者则会遭受损失，但无论你盈亏多少，都应当根据形势的发展调整策略，患得患失以及想赢怕输最终都将令您错过最后机会而蒙受重大的亏损。

第十二节 板块效应

除了一些领头羊和黑马股之外，还有一类股票对股市大盘的影响也是举足轻重的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们的涨跌不仅左右着股市的周期性变化，也担负着维护市场人气的重任。在一般情况下，它们业绩向好基本面强劲，股市就容易节节高升；反之，当它们出现破产或者是整体盈利大幅下降的话，那么股市必然会出现暴跌，这类股票就是金融股。无论在美国还是在中国，亦或是其他主要股市，金融股无论在权重还是在金融市场中所发挥的作用来看都是一股决定性的力量。在每一轮上涨行情中，金融股往往会成为领涨的角色，并且在很多时候会先于市场出现上涨并先于大盘出现调整，所以笔者往往将金融股视作大盘的风向标。在全球股票体系中，美国金融股的涨跌不仅影响着美股的变化，也会直接影响其他国家金融股的变化，从而决定全球股市整体的氛围。以次贷危机为例，道琼斯 30 指数从 14 000 上方滑落到 7 000 点下方与美国金融股表现有着直接的关系。如果不是贝尔斯登和雷曼倒闭，如果花旗没有从 57 美元下跌到不足 1 美元，AIG 也没有从 1 400 美元处崩盘，那么次贷危机所引发的股市危机也不会那么恐怖。而在中国，当高价位的银行股和券商股从 6 000 点处开始见顶回落的时候，也就注定了中国股市在 2007 年年末之后将要展开调整。虽然调整的幅度在当时很难计算，但从操作角度来看，只要金融股不企稳回升，那么股市就没有真正见底的那一天。看到这里，我们有必要把前面所讲的内容给大家梳理一下：宏观经济向好—金融股率先走强推动股市步入繁荣期—股市大盘节节上升，个股活跃；宏观经济转弱—金融股下跌—推动股市下跌。上涨和下跌的持续性和幅度不仅取决于宏观经济周期的长短，也取决于金融股在这一过程中的整体表现。当然，其他一些个股基本面的变化对股市的影响也会存在，只是相对较小而已。当我们了解了这点之后，在股市操作方面您会容易很多，至少不会像以往那样在股市上涨过程中盲目地选择股票，因为那样最终不仅不能取得好的收益，而且也会令您无法取得好于股市平均涨幅的收益。

以花旗集团为例，该股在过去的 20 年中始终保持着与道琼斯指数高度的联动性，而且在这一联动性中每当道指步入牛市行情时，它的涨幅总要明显好于大盘的同期表现（这一特征在 2007 年次贷危机爆发之前尤为明显）。出现这种情况的原因有很多，但归根到底是因为在股市向好、宏观经济向好的背景下银行所提供的产品和服务的盈利能力相对普通的企业要更强所导致的，因此在牛市周期中各类机构都愿意增持类似花旗集团这样的金融类上市公司，而这一行为又反过来助推了股票不断上涨并最终使其强于大盘同期表现。不过当经济遭遇危机并导致其资产质量下降或者盈利能力下降的话，其股价的跌幅也会比较明显。在每一次道指股市大盘下跌的过程中，花旗集团也往往扮演着领跌的角色，跌幅也会明显强于道指的同期水平。当然，道指是由 30 种成分股的整体表现决定的，因此其涨跌幅度很难与包括花旗在内的个股保持完全的一致，但类似花旗集团这样的金融股在美国股市完全可以视作测量股市整体涨跌的风向标，一旦它的基本面持续恶化的话，那么美股就很容易出现下跌，在历次股市下跌中都会出现类似的情况。这其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，最令人记忆犹新的，莫过于2007年三季度爆发的次贷危机，在这场危机中雷曼和贝尔斯登倒闭，而花旗也深受其害，有数据表明在这场危机中花旗损失了超过500亿美元，季度业绩也因此一度大幅下跌，这导致其股价一度击穿1美元，而这一过程反过来成为推动道指30下跌的重要动力，见图6.18。

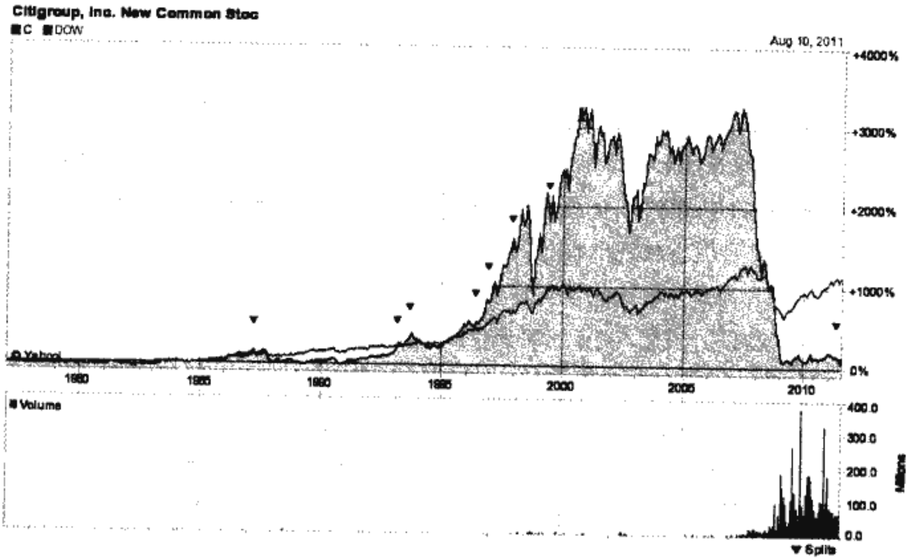


图 6.18　花旗股价与道琼斯指数

同样的事情不仅发生在美国，中国也是如此。记得在2005年7月份到2009年1月这一牛、熊轮回行情中，股指的涨跌也是明显地受到了银行股的裹挟。在2005年7月到2007年11月这段时期内，银行股板块作为一个盘中主力集团引领着沪市大盘狂飙突进、迭创新高并最终触及了6 100点大关上方。而在美国次贷危机的影响下，银行股的大幅下跌也是令中国股市急转直下，一跌再跌的重要原因。

第十三节　其　他

相对于外汇和黄金，股票只反映宏观经济和上市公司基本面的变化情况，因此长线投资并非一种好的方法。事实上，投资大师口中的长线投资和价值投资也不是大家所想象的那样，完全根据市盈率、市净率以及一些财务指标来买卖股票。此外，在不同国家的股市长线投资也并非都能取得成功，除非具备类似美股那样的30年大牛市以及上市公司持续的盈利能力，否则长线投资是一桩风险极大的交易策略。如果你一定要结合市盈率作为投资标准的话，我也建议您不要机械地套用市盈率这一财务指标。如果经济前景不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佳，而该股的市盈率仅为20倍，那么该股同样不具备投资价值，因为经济状况不佳可能会造成其未来盈利能力下降及亏损的情况，而这种情况发生后，其市盈率会随着大盘大幅飙升并最终出现股价持续下跌和市盈率持续上升的情况，这也是为什么大资金不会选择在宏观经济不佳的情况下投资股票的又一大原因。结合本人长期观察宏观经济、股市和上市公司三者之间关系的经验，我建议大家应当在宏观经济初步向好的时候进入股市，除了金融股之外，选择市盈率较高且未来经营业绩向好的上市公司作为重点。需要提醒大家注意的是，尽管介入的时候市盈率较高，但随着经营业绩的好转，它的市盈率会明显下降，与此同时股价也会再度出现上涨。也就是说，在一轮新的牛市上涨行情中，那些市盈率较高、股价较低并且未来基本面发生明显改观的股票往往会有比较好的表现。

如果你觉得你不能很好地把握上市公司基本面变化，那么您可以投资一些ETF基金。这对普通投资者而言是一个省时省力的选择，您只要在宏观经济数据向好的时候选择一些指数基金或者是一些行业景气程度较高的行业基金，那么您就可以获取经济增长给您带来的投资回报。当然，在每一轮经济周期中，不同类型的行业基金其投资回报也是不尽相同的，但对一点财务基础都没有的投资者而言，这一选择才是明智之举。在美国，有很多大型的开放式股票型基金，在这其中，全球最大的ETF基金iSHARES推出了品种丰富的基金类投资工具。在这些基金中，行业基金也是其中的重要组成部分。除了金融行业的基金外，能源、生物医药、高科技、通信行业的基金也颇受投资者欢迎。随着中国证券市场的发展，中国开放式基金的发展速度也非常迅猛，而且从历次股市牛市行情中，我们也不难发现股票型基金或者指数型基金的收益率也要明显好于普通投资者。不过由于制度性的原因，在每次熊市行情中基金缩水也比较明显，因此中国的投资者更应当注重在经济增速加快和国际股市繁荣的周期中投资基金并且要注意及时规避周期性的下跌。

股市的涨跌有其自身的规律，要想获得股票投资收益就必须服从其规律并适时地参与买卖，而且并不需要一味地设定自己的交易风格和投资策略，而是应当根据市场所给出的信息并结合自身的能力选定适合当下的投资策略以及投资工具，这一做法可能在短期内很难取得惊人的投资回报，但从中长期来看这一做法还是可行并富有成效的，当然，对于那些意外的事件和重大的风险事情，需要时刻保持警惕并时刻做好应变的各项准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 实战性技术分析

第一节 日本蜡烛图的起源(K线)

技术分析是全球投资者和专业研发人士使用率极高的一种预测未来行情变动情况的方法。相对于因素分析和基础性分析，技术分析的适用性更为广泛，因此无论是哪类金融商品，我们都可以借助K线形态、技术指标等手段来指导我们的交易行为。不过，笔者还是要强调技术分析尽管简单易学且有诸多好处，但在具体使用的过程中也要警惕其所存在的漏洞，毕竟影响市场变化的根本因素并不是市场价格本身，而是全球的金融环境、经济环境和产业环境变化，所以技术分析如果脱离了实际，就很容易出现“想当然”式的错误，交易风险也会随之增加。当然，基础分析的能力需要有一个较长的积累过程，绝大多数投资者也不可能在短期内具备这样的能力，因此在使用技术分析的时候需要借助那些准确率较高的技术信号并辅以合理有效的交易策略，这样即便不能做到百分百准确，也至少可以起到通过“多对少错”达到在较长时段内获取较高收益的效果。在这里我还要提醒您，技术分析只是一种达到盈利的手段，如果有人信誓旦旦向您保证说“我的技术保证在某个时段盈利”的话，我劝您远离他，因为这类人即便不是在忽悠你，也是被他人忽悠了。

技术分析最早是以K线也就是蜡烛图的形式出现的，经过几百年的发展和沉淀，目前已经发展成了一门以价、量、时、空为基础，以K线形态、技术指标和时间周期为重要组成部分的繁冗复杂的学科，因此合理并有效使用技术指标对于我们提高交易的准确性至关重要。需要提醒大家注意的是，尽管技术分析分三大类，但它们之间并没有高、低之分，哪怕就是用好其中的一项也会大幅提升您在交易过程中的成功率。

在日本的德川幕府时期，当时大阪的米市非常繁荣，有一位名叫本间宗久的人为了记录米价的涨跌而发明了阴阳烛(candle)，由于该英文单词开头的发音是K，所以后人就把蜡烛线称为K线。凭借对K线的不断研究以及个人的非凡智慧，此人不仅成为了日本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的首富，而且也取得了巨大的成就，并受日本天皇委任成为了财务省首席（财务部部长）。为了纪念他，人们把他的记录心得汇编成著名的“酒田战法”并流传后世。应该承认，本间宗久是一位非常了不起的人物，他所发明的K线不仅为我们大家开启了技术分析发展的方向，而且也为现代技术分析新理论的出现奠定了坚实的基础。从实际的使用情况来看，一些经典的K线分析方法并没有过时，而且对于我们把握住短线和波动性交易都非常重要。

第二节　单根K线实战技巧

K线理论的核心内容包括单根K线、K线组合及K线形态三大部分。尽管绝大多数的单根K线在目前的情况下多少有点过时，但其中部分内容还是具有极高的实战价值。这其中长影的K线是我预测行情转折重要的参考信号，在具体使用的过程中，它的准确率和可信度还是比较高的，因此针对这一信号进行交易并制定买卖策略往往会取得比较好的效果，见图7.1。

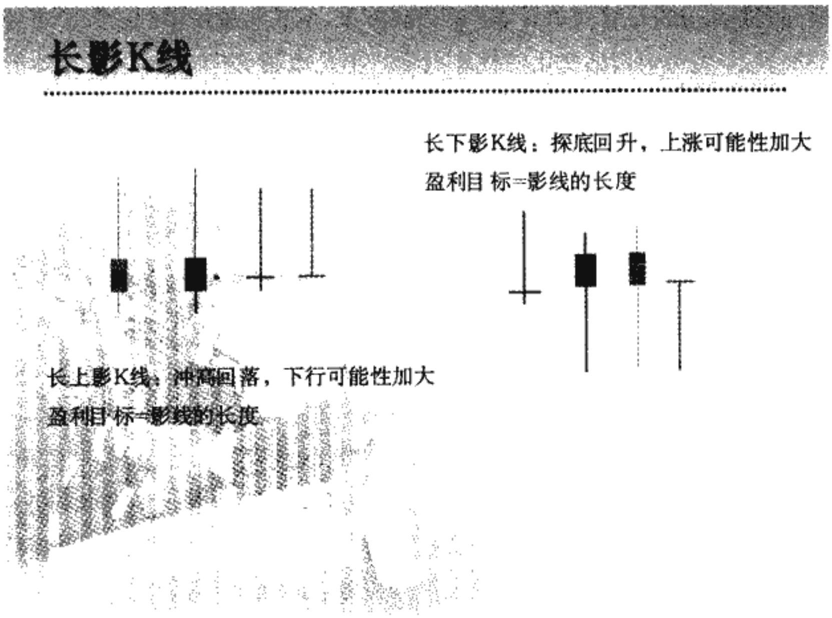


图7.1　长影K线

长影K线往往代表着短线行情极有可能出现转折，尽管不同阶段转折的空间不尽相同，但通过长期观察和研究，笔者发现在绝大多数情况下转折的幅度都会达到阴线的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长度。

在图 7.2 中，我们可以发现 EURUSD 当时在 1 小时的图形中反复出现了长影 K 线，在没有太多基本面参考或者投资者不具备基本面分析功力的情况下，完全按照上影线的长度设定做空的止盈目标，按照下影线的长度设定短线做多的止盈目标也能够获得成功。

图 7.2 实战举例：EURUSD 影线

图 7.3 是一幅白银现货图，尽管这幅图反映了一波白银的上升趋势，但从中我们也不难发现长影 K 线在提示行情转折以及转折幅度中所发挥的作用，据此我们不仅可以及时开仓，也能够有针对性地及时平仓以达到合理、有效交易的效果。看到这里可能你会感到一些可惜，因为转折之后行情的幅度往往会超出预想且失去了一次趋势性的机会，但笔者认为忠于该信号比事后可惜要更为贴合实际，事实上长影 K 线只能发挥这些作用，而行情是否会出现趋势性机会并不取决于它，而是取决于基本面因素亦或者是其他的技术条件，所以我们在使用这一信号的时候不要有太多的非分之想，脚踏实地地按照这一信号交易并及时止盈既安全也更加实际。

当然为了避免该信号失误，必要的防范措施还是要有的。一般来讲，如果在长影 K 线之后，行情并没有向所预想的方向发展，那么当价格收复影线的最高和最低点之后，需要止损，尽管出现这种情况的可能性不大，但该止损时必须止损，因为犹豫就是风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实战案例：SILVER影线

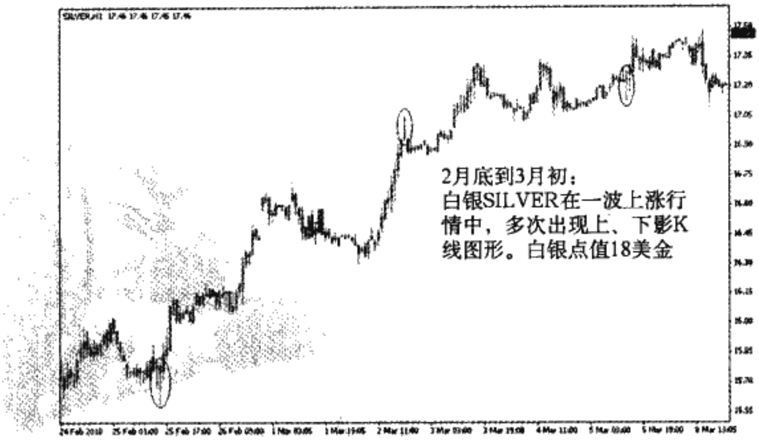


图 7.3　实战案例：SILVER 影线

图 7.4 反映的就是长影 K 线失效后的一类情况，当时微软(美国上市公司)不仅没有在上影 K 线之后下跌，反而出现了持续的暴涨行情，如果不及时离场，结果将会是巨大的亏损。根据实战的结果，我建议大家在行情出现意外后不要心存侥幸。

实战案例：MICROSOFT影线失败的补救措施

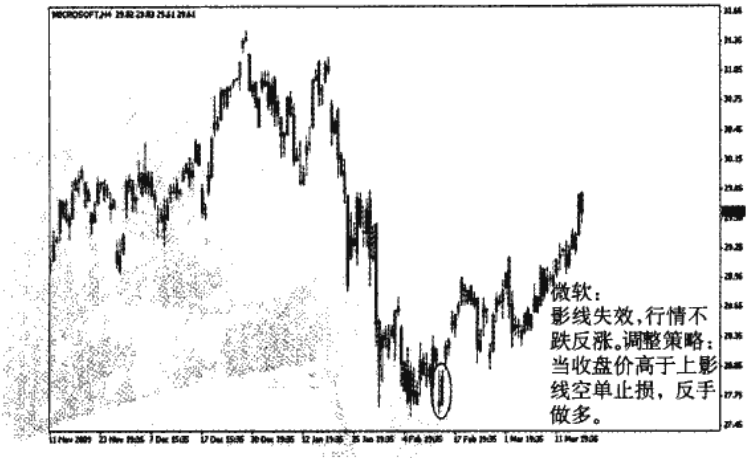


图 7.4　实战案例：MICROSOFT 影线失败的补救措施

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长影 K 线在不同时间周期的图表中都会出现，因此它不仅有助于我们把握住十几点的小波动，也能够提示我们几百点的大行情，而且作为单根 K 线中非常经典的图形，它便于识别且出现的频率也较高，在实战中的价值也非常高，所以建议大家重视。

第三节 缺口战术

除了长影 K 线之外，在图表中也经常会出现一些由两根或者三根 K 线组成的具有较高实战价值的 K 线组合。尽管这些组合出现的频率相对较低，但我们还是能够从中把握住稍纵即逝的盈利机会。

在国际金融市场中，由于受突发事件和消息面的影响，周一的开盘价与上周末的收盘价之间经常会出现一段价格真空的区间，这一区间就是我们所熟知的缺口。根据以往的经验，在外汇和黄金市场，缺口往往会在短期内被回补，因此借助这一主要特征，我们制定相应的策略就能够获得盈利。总的来看，如果是向上跳空缺口的话，应当择机反手做空，而向下跳空缺口的话应该择机做多，见图 7.5。

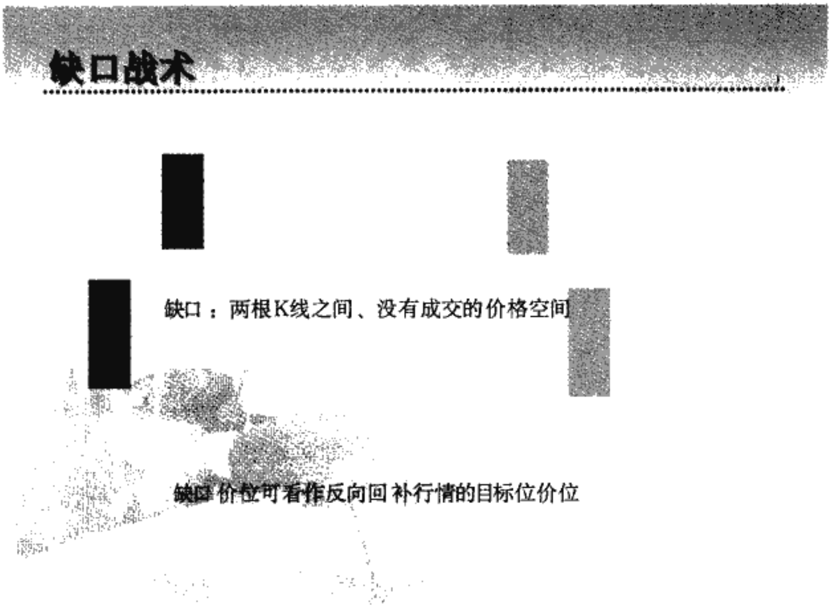


图 7.5 缺口战术

当然，缺口何时回补并没有明确的定论，这取决于行情的热度以及突发事件对市场的破坏力，因此在具体使用的过程中还要注意操作的节奏，毕竟有一些缺口回补的周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能会延长到两周或者三周，在这一过程中，如果仓位过重的话也可能会承受风险。

在图 7.6 中，欧债危机期间英镑在盘中多次出现跳空的缺口，行情也在这期间出现了多次反复，这些反复最终还是给投资者带来了不少的交易性机会。如果控制好仓位就能够在这一过程中把握住这些盈利机会。当然，运用缺口交易仍然有一定的局限性，您设定止盈的时候也只能将其缺口左侧的 K 线收盘价作为止盈的目标，因为缺口本身并不会明确告诉你未来行情变化的趋势，我们运用缺口交易也只是在根据高概率交易，而缺口战术并不适合用来做趋势性的预测和交易。

图 7.6 实战案例:GBPUSD

在运用缺口战术的时候，建议大家多关注大缺口的交易机会，因为缺口越大就意味着盈利的空间越大。此外，如果缺口没有被回补的时间越长，那么未来回补的势头也会更加猛烈。根据这一法则，我们在选择缺口交易时，尽量选择具有这些特征的缺口进行交易会起到事半功倍的效果。

在图 7.7 中，我们可以发现同样是两个缺口，第二个较大的缺口给交易者带来的盈利更大一些。从实战盈利空间的角度来看，第二个缺口更具有交易价值。

有些时候，在一波非常极端的单边行情中，某类金融商品会连续出现跳空缺口并且都没有在短期内回补，这种情况非常少见，但只要出现这种情况并能及时把握住行情的转折点，就会获得非常大的盈利。以图 7.8 为例，当初因为在周末召开的 G7 会议中传出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

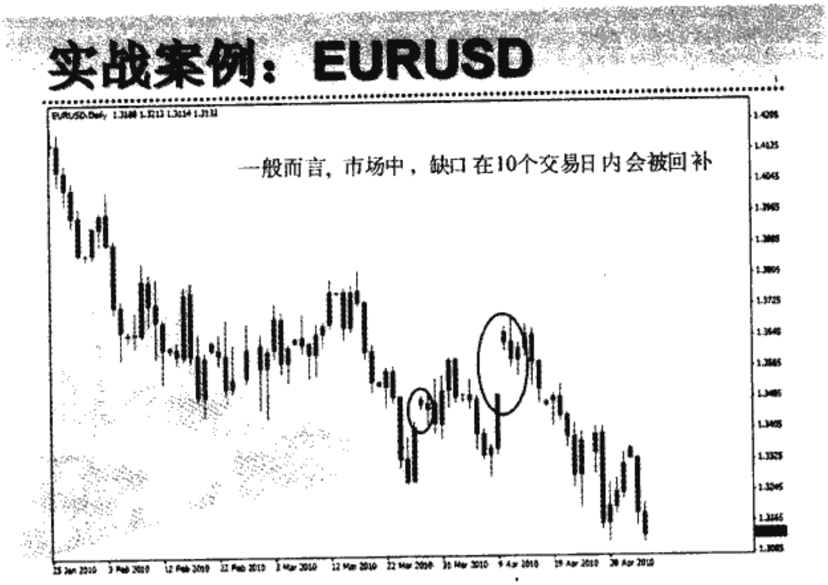


图 7.7 实战案例：EURUSD

了对美元利空的消息，USDJPY 跳空低开后随即展开了单边持续下跌行情，并在其间再度出现了第二个跳空缺口。在这一过程中，如果在波动性行情的拐点做多 USDJPY，那么就可以获得非常客观的投资收益。当然，判断何时出现拐点或者何时回补缺口并非缺口战术可以做到，而缺口战术的核心价值也仅限于提示在缺口情况下为交易者所能设定的盈利价位。至于如何把握拐点，您需要结合其他一些技术手段，及仓位的配比情况。如果今后您遇到类似 USDJPY 的案例，我建议您先用小仓位试盘，如果短期内回补缺口就止盈出局。反之，如果消息面依旧不利回补缺口或者刷新阶段性的高点或低点的话，就先止损出局，等待新的机会交易，必要的时候辅以诸如均线、MACD 等技术指标，见图 7.8。

第四节 并 线

并线是 K 线组合中较为常见的一种技术特征，而且它经常会在各个时间周期中出现。一般情况下，出现该类形态之后往往预示着行情会改变原先的运行方向并给投资者提供交易性的机会。并线总共分两种，一种是阴阳并线，一种是阳阴并线。前者出现后，行情止跌回升的可能性较大，后者出现后行情下跌的可能性较大，见图 7.9。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实战案例:USDJPY

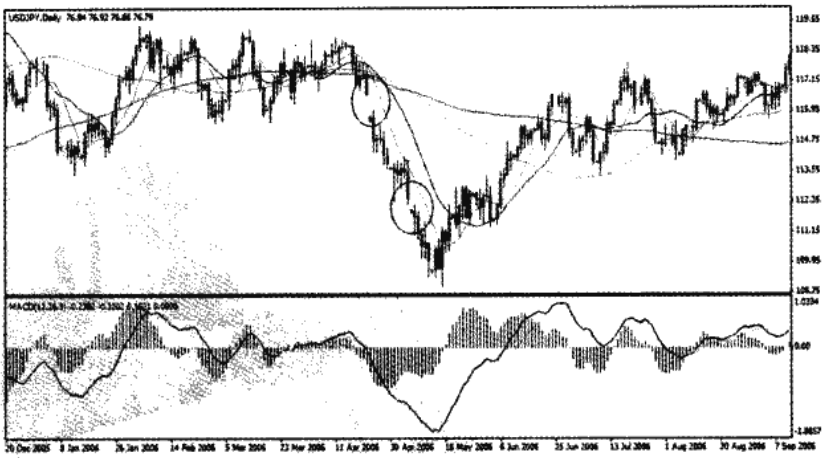


图 7.8　实战案例:USDJPY

K线组合：并线及其变形

图 7.9　K 线组合:并线及其变形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过图 7.9 我们可以发现，在并线组合中，两个 K 线的实体大小基本一致，如果将两个 K 线的开、收盘价组成一根 K 线的话就会出现一根长影 K 线，因此它的转折信号非常的强烈。在我们做交易的时候，无论在哪个时间周期中，一旦出现并线的话，那么您就可以考虑入场交易。根据长期观察的结果，这一信号能够给出的比较准确的上涨空间应该与 K 线实体的长短相一致，也就是说您可以将止盈价格设在与这一空间相对应的价位附近。当然，有些时候行情的发展要比这一空间更大，出现这种情况的话，建议你选择放弃或者采取其他的辅助分析方法。

图 7.10 记录了原油在一轮震荡上行情中多次出现并线之后行情出现的变化。从中我们也不难发现，尽管不能完全揭示出行情的趋势性变化，但它却能够及时发出交易信号并且多次出现了相应的波动。如果能够结合这一并线的交易法则并且及时交易，即便放弃趋势性机会也将获得丰厚的盈利。

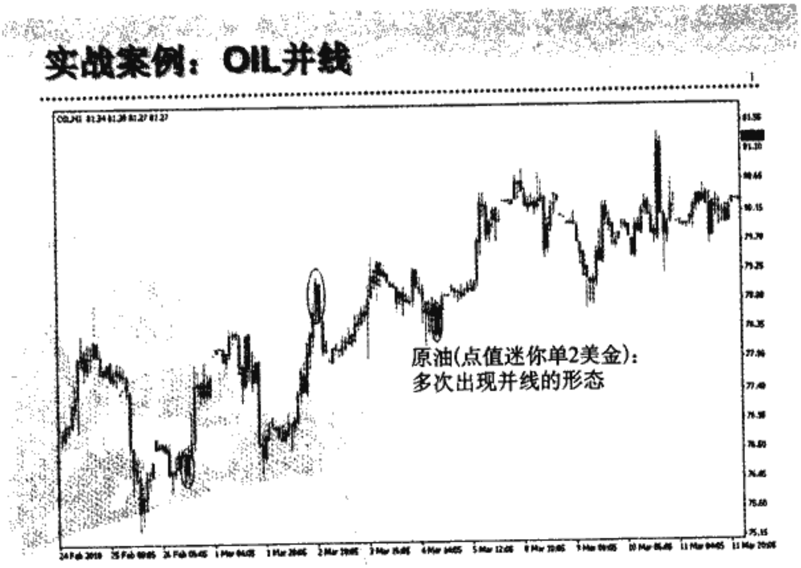


图 7.10 实战案例:OIL 并线

第五节 包 线

与并线相类似的 K 线组合是包线，它的出现频率较高，也便于掌握。包线总共分阳包阴和阴包阳两种。阳包阴：右侧一根阳线的实体包裹左侧阴线。这种图形说明多方发起反击并成功扭转了短线败局，此举意味着后市行情极有可能出现上涨，见图 7.11。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

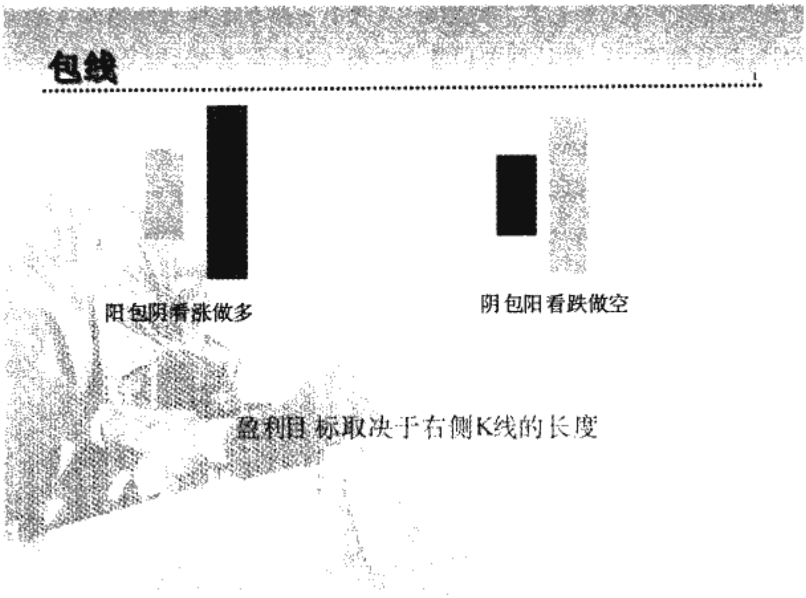


图 7.11 包 线

根据以往经验，该组合形态往往会出现在行情的阶段性底部，右侧阳线包裹得越紧密，反转的信号就越强，上涨的空间越大，上涨的空间取决于右侧 K 线的长度，见图 7.12。

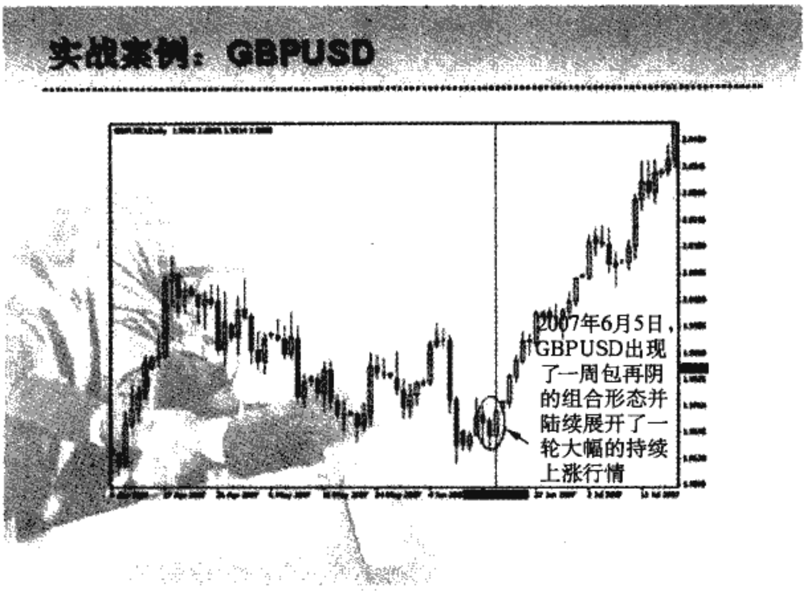


图 7.12 实战案例：GBPUSD

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这类 K 线组合出现后，您应当立即做多并设定好止盈价位，一般情况下短期内往往能够到达它的量度升幅，所以在交易的过程中要把握好稍纵即逝的机会。

与阳包阴形成鲜明对比的是阴包阳形态，该形态的出现往往预示着行情将出现下跌，因此如果您看到这一形态出现的话，那么可以考虑选择做空，而且下跌的目标位与阴线的实体长度相对应。如果您属于习惯性做多类型的投资者，那么看到这一 K 线组合出现后至少要考虑止损，否则短期内的亏损会因此而扩大，见图 7.13。

图 7.13　实战案例：USD CHF

与并线一样，在实战 K 线图中很难找到标准意义上的包线形态，因此在实际运用的过程中不能过于死板，有的时候如果出现一阳包数阴或者一阴包数阳的情况，也可以将其视作包线组合。根据以往的经验，如果出现这种组合的话，后市行情的级别较大，持续性也会较强，因此可以适当提高一下止盈的目标价位。

第六节　空方炮和多方炮

三根 K 线的组合相对前两种要复杂一些，但行情波动的级别要相对更大一些，可靠性也更强，因此从波动性交易的角度来看，一旦市场出现比较经典的 K 线图形则不能轻易放过。这类 K 线组合中比较常见的是多方炮、空方炮、红三兵和三只乌鸦。它们会出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在行情的不同阶段且对应的交易策略也有明显的差异。

空方炮：两根阴线夹一根阳线，这种组合表明多空双方短线争夺激烈，但最终还是空方取得了优势，这意味着行情将会出现下跌，这种图形在外汇市场比较少见，一旦出现就是一个非常可靠的做空信号。该组合出现的次数不多，一般会出现在头部或者下跌的中途，阴线实体越大，下跌就越有保证，止盈的目标取决于右侧K线实体的长度。

多方炮：两根阳线夹一根阴线，这种组合表明多空双方短线争夺激烈，但最终还是多方取得优势，这意味着行情将会出现上涨，这种图形在外汇市场比较少见，一旦出现就是一个非常可靠的做多信号。根据以往经验，该组合出现的次数不多，一般情况下会出现在底部或者上涨的中途。阳线实体越大，上涨就越有保证，止盈的目标取决于右侧实体的长度，见图7.14。

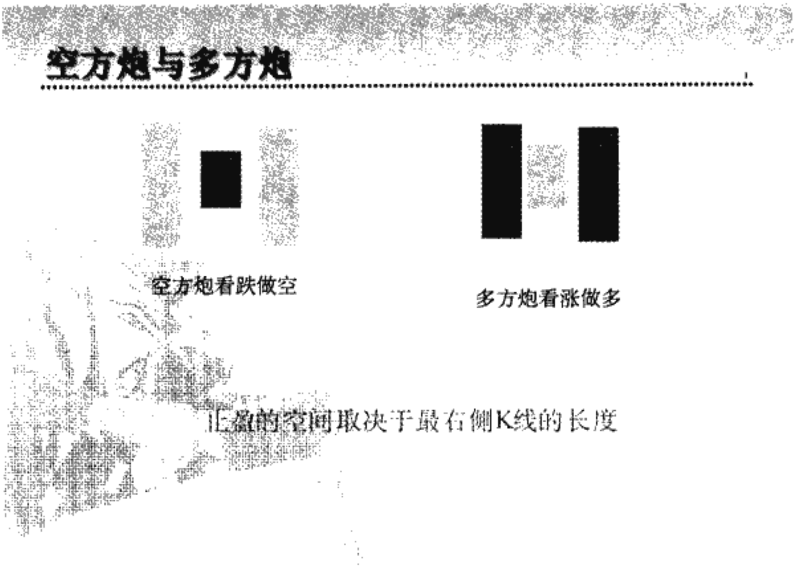


图 7.14　空方炮与多方炮

有些时候不同类型的K线组合会出现在同一幅图表中，这个时候我们可以借助K线组合所给出的信号及时参与交易，这对于我们把握住一波行情中更多的机会是有好处的。

在图7.15中，我们可以发现GBPUSD在2006年的行情中是因阳包阴的K线组合而展开的，但随后却多次出现了多方炮的形态。在这幅图片中结合包线和多方炮的交易策略，不仅可以较为完整地把握住这波行情，而且也可以根据技术信号及时增仓。当然，出现类似图形的案例并不多见，不过无论行情出现何种变化，也无论价格高低，只要出现了有助于交易的K线组合，大家就应该行动起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实战案例：GBPUSD

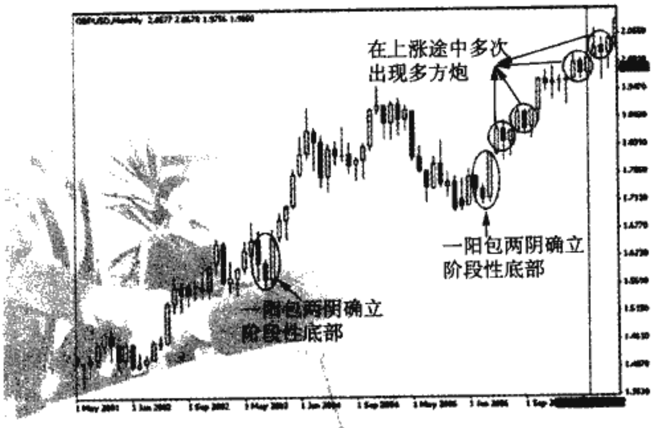


图 7.15 实战案例：GBPUSD

在图 7.16 中，美加在下跌的中期出现了空方炮的情况，尽管当时下跌已经持续了一段时期，但在空方炮出现之后美加的跌势又再度扩大。从这一案例中我们不难发现，行情的涨跌跟价格本身并没有直接的关系。如果有合适的交易信号，无论前期发生过什么变化，我们都可以择机进行交易。

实战案例：USDCAD

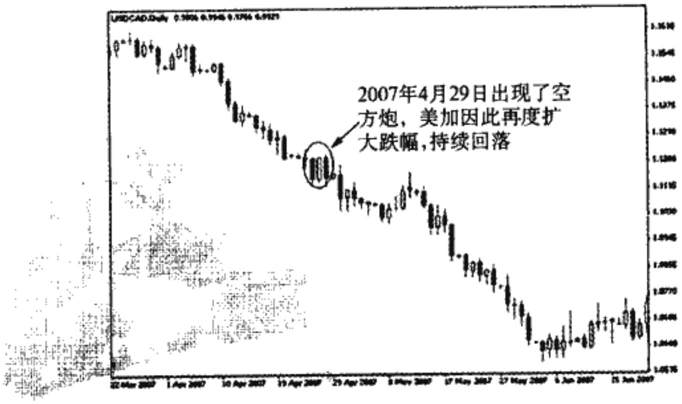


图 7.16 实战案例：USDCAD

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七节　红三兵和三只乌鸦

红三兵如果出现在阶段性的低点，可将其视作上涨行情启动的先兆。它由三根中小阳线组成，之后行情上涨的幅度在绝大多数情况下都能够达到三根阳线上涨幅度的总和，在交易的过程中可以参照这一原则设定止盈。三只乌鸦如果出现在阶段性的高点，可将其视作行情开始下跌的先兆。它是由三根中小阴线组成，之后行情下跌的幅度在绝大多数情况下都能够达到三根阴线下跌幅度的总和，在交易的过程中可以参照这一原则设定止盈目标价位，见图 7.17。

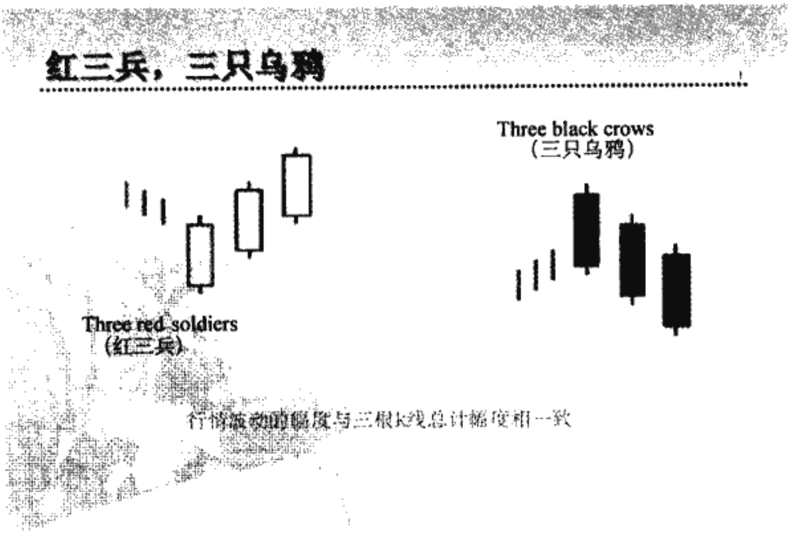


图 7.17　红三兵与三只乌鸦

红三兵最大的优点是能够帮助大家把握住一波快速上涨行情的起涨点，而且阶段性的涨幅要明显大于前期介绍的一些 K 线组合。

在图 7.18 中我们不难发现，在红三兵出现之后行情随之出现了快速的上涨，我们只要预先设定好止盈目标价位的话，在短期内就能够实现盈利。我在预测和分析时，只要出现红三兵就会建议大家做多，因为这是一个成功概率非常高的图形。

三只乌鸦的出现预示着行情会出现一波较为快速的下跌，如果有消息面的配合，这种下跌也会非常的凌厉。从交易的角度来看，应及时跟进做空并根据要求设定止盈价位，见图 7.19。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

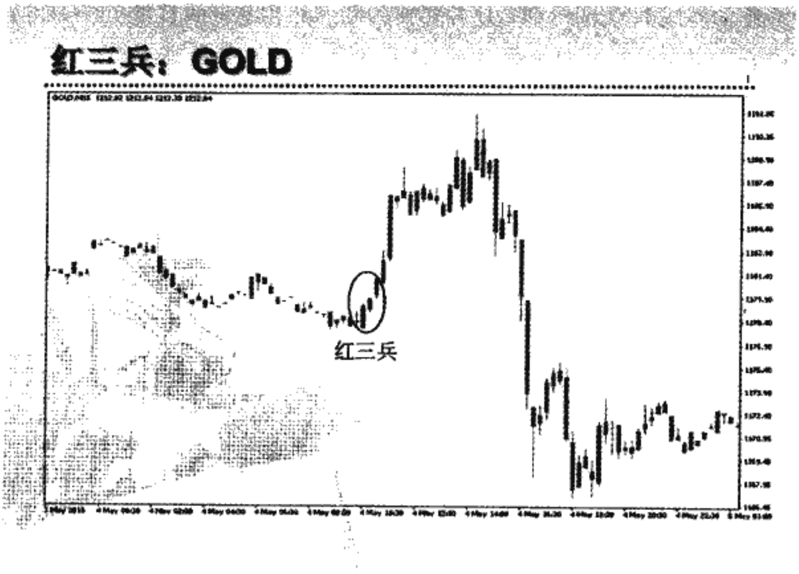


图 7.18 红三兵：黄金

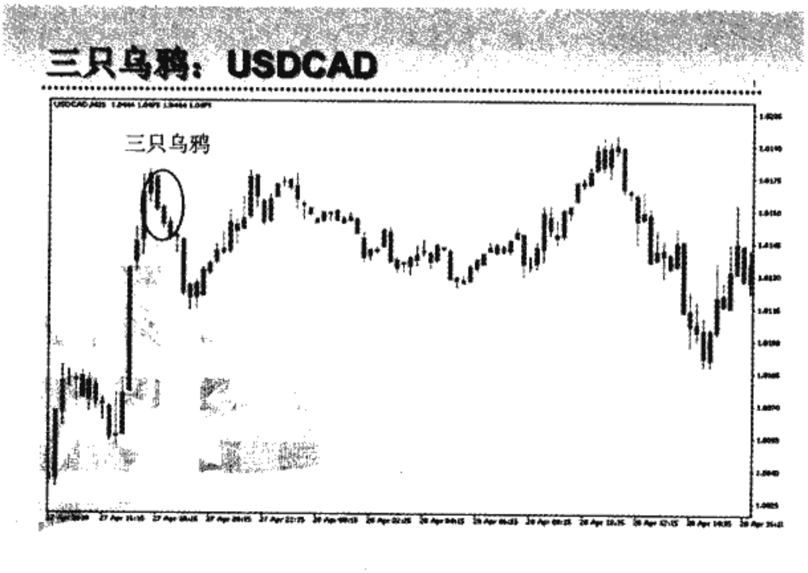


图 7.19 三只乌鸦：USDCAD

可能您并不适应做空，而更愿意做多。这个习惯我建议要改一下，掌握做空的技巧意味着您会有更多的交易机会和盈利机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上介绍的实战K线图形都是比较经典的图形并在笔者的日常工作中得到了印证，如果能够结合交易规则和消息面的变化，应该能够取得好的结果。当然，很多时候市场中也会在较长一段时期内不出现类似包线、并线、长影线和前文中所提到的K线组合。这个时候，我们可以借助于K线形态来判断未来行情的整体变化趋势，并结合形态历史上的变化经验预测未来行情所能触及的价位。

相对于K线组合而言，K线形态形成的时间相对较长，因此盘中并不容易多次出现。不过总体上来看，时间跨度越长的形态其有效性也就越强，依此制定的交易策略成功的可能性也就越大。一旦出现这种情况，即便您对基本面和消息面一无所知亦或是知之甚少，也极易获得较大的盈利，所以研习K线形态对于提高把握波段性行情的能力以及账户盈利能力至关重要。

根据在行情中所处的阶段来看，形态可分为底部形态、中继形态和头部形态。顾名思义，头部形态表示阶段性上涨行情已经步入尾声，接下来将出现一段时期的调整；中继形态则表明行情目前仍然处于中段，未来继续上涨的可能性较大，后市行情有望延续此前的行进方向；而底部形态则表明前期的下跌已经基本结束，未来一段时期内行情将出现新一轮的上涨。这三类形态在各类金融商品中都会出现，但一般而言，只有在日线级别以上的K线周期中出现其有效性会更强一些，因此我建议您在研究K线形态的时候多留意日线、周线和月线图，小时图和分钟图不作为研究的重点，因为太短的周期只能提示波动性行情，而很少能够帮助大家把握住真正意义上的波段性行情。

第八节　底部形态之“W”底

在底部形态中，双底是一个比较常见的技术形态，它的出现往往预示着一轮中期下跌行情已经结束，行情的运行方向将由此止跌回升并展开一波新的持续上涨行情。双底是一个做多的技术信号，止盈的空间位与低点到颈线位的幅度相对应，见图7.20。

看到这里你可能已经发现后市行情又跌下去了，那个双底并没有出现在真正的底部。其实，这种情况在实战中经常会碰到，我们在交易过程中更重要的是关注当下，如果当下出现了双底我们就按照双底的要求交易，后期的行情用后期的方法预测和交易，所以也不用理会后期行情是否会再创新低，只有把握住当下的实际情况才能够获得理想的交易结果。在交易的过程中，需要关注上方的水平线（颈线），一旦收盘价站上颈线就意味着双底形态正式形成，这个时候就应当采取做多的策略，如果你对消息面有一定的理解力，仓位不妨重一点，然后根据低点到颈线的空间设定止盈价位。如果是日线或者周线图中出现双底形态的话，上升的空间要大很多，借助衍生品工具很有可能在仓位一般的情况下获取50%以上的利润空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

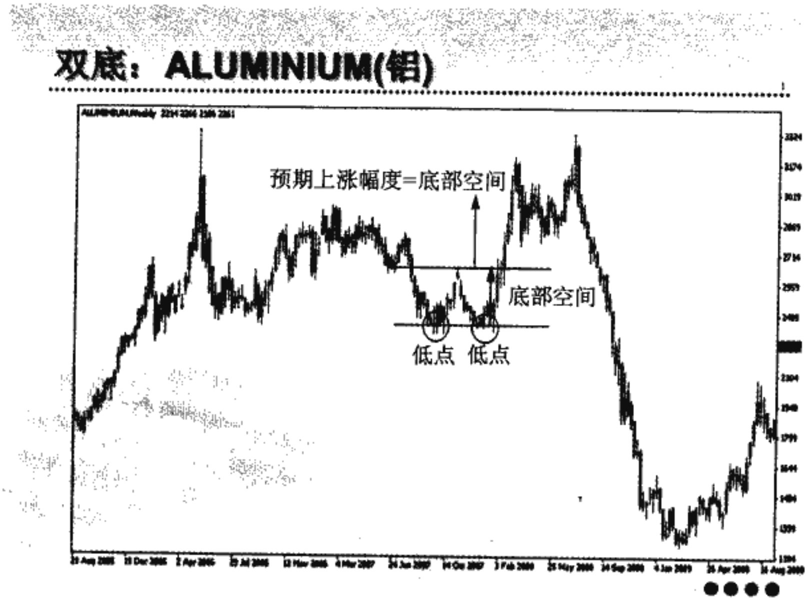


图 7.20 双底：铝

第九节 底部形态之头肩底

相对于双底，头肩底的形态变化要相对复杂一些，形成的时间也要更长一些。这一形态出现后，行情上涨的可能性相对双底要更为可靠一些。头肩底形态基本意味着一轮持续下跌行情的结束，后市上涨的第一波行情的高度与头肩底低点到其颈线位的空间相对应，见图 7.21。

在交易的过程中，一旦行情突破颈线位，就应当及时跟进并根据“底部空间”预先设定好止盈价位。与双底不同的是，一般情况下，头肩底出现之后行情最终的上涨空间往往会高于理论的上涨空间，上涨的持续性相对其他形态也会更强势一些，因此在设定止盈的时候可以酌情考虑扩大一些空间，或者是在止盈之后，根据实际的盘面变化情况择机继续做多。

与底部形态相对应的是，头部形态。头部中主要包括双头形态和头肩顶形态。这两个形态其实是双底和头肩底形态的倒影形态，所以识别起来并不难。由于是头部形态，因此它们的出现往往预示着后市行情将出现较为明显的下跌，操作上也应当在形态正式确立后择机做空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

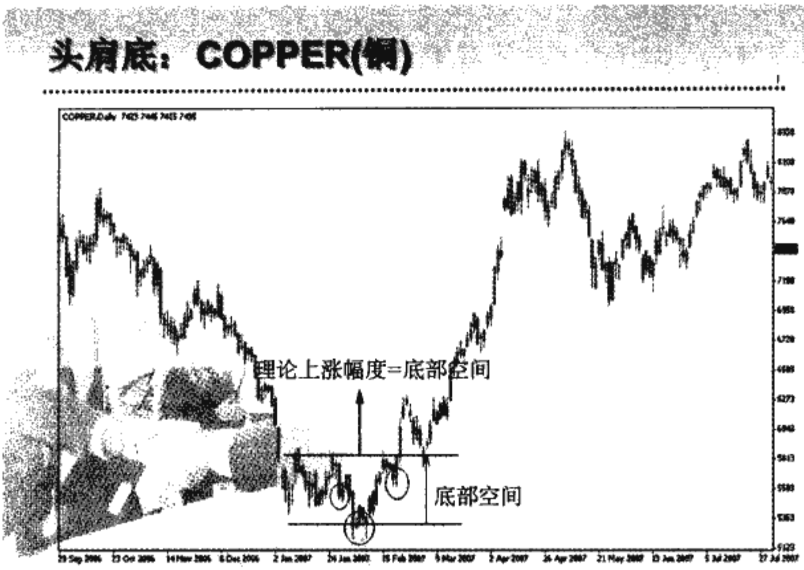


图 7.21 头肩底：铜

第十节 头部形态之“M”头与头肩顶

双头形态是双底形态的倒影形态，它经常出现在一轮上涨行情的末期，也叫“M”头。需要注意的是，一旦盘中出现了双头，那么前期的多头仓位无论输赢都必须果断平仓出局并反手做空。这样做的好处不仅在于可以及时规避因行情下跌给多头仓位带来的风险，而且也能够在第一时间把握住行情变化带来的机会，见图 7.22。

从图 7.22 中，我们不难发现双头形态确立之后，行情随即出现了大幅下跌的情况。在交易时，一旦价格击穿颈线，则多单必须平仓并及时反手做空，并将理论的下跌目标位设为止盈价位。受消息面的影响，不同商品和不同时期出现的双头形态后期行情最终的下跌幅度各不相同，因此保守的做法是严格按照理论跌幅止盈最为安全，如果你能够结合好消息面的变化情况或者结合其他技术方法的话，可以根据当时的实际情况设定相对合理的止盈价位。通过这一案例，您可能已经体会到了交易过程中应当具备的应变能力，缺少这一能力，交易的风险也将随之增加。

头肩底形态是头肩顶形态的倒影形态，它预示着大涨行情已经结束，接下来将步人一个较长时期的调整，同时也会出现与该形态相称的下跌。结合以往经验，一般而言，头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肩顶形态确立之后其下跌幅度应当与顶点到颈线这一幅度相当，所以我习惯于将止盈价位设定在与这一幅度相当的位置。相对于双头，该形态出现后行情出现下跌的可能性更高，做空盈利的机会也相对更大，见图 7.23。

图 7.22 双顶：豆粕

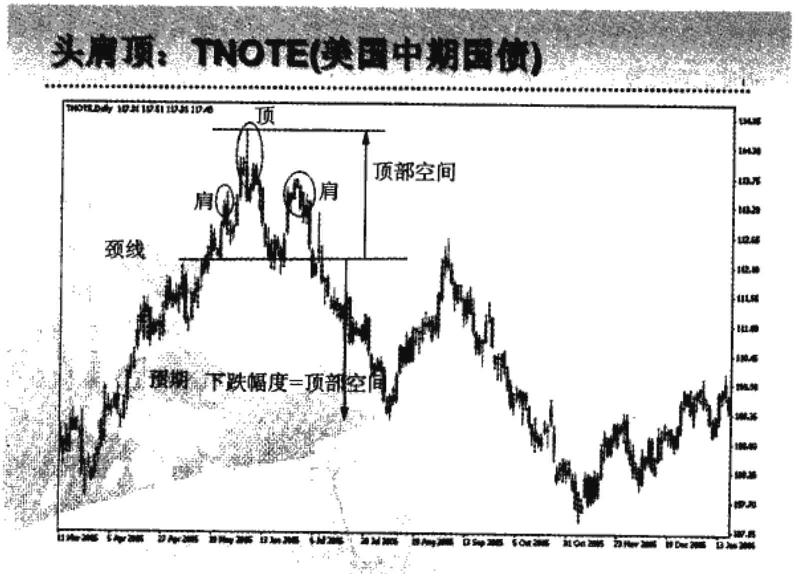


图 7.23 头肩顶：美国中期国债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图 7.23 中我们不难发现，头肩顶形成的时间跨度相对双头要长很多，这也就意味着形态一旦确立之后就不会轻易发生变化。在操作时，一旦价格击穿颈线，行情就将展开深幅调整。在这一时刻，你应当顺势择机做空，并根据顶部空间设定下跌过程中的止盈价位。一般而言，设定好止盈价位之后应当坚持到底，除非消息面发生重大变化，否则即便下跌的途中出现小幅的反弹也应当不予理睬，因为在一波单边的行情中也会出现阶段性的反复，我们应当用宽容的心态接受这种反复，而不要见异思迁、半途而废。当然，如果到达盈利价位也不能因为种种原因而变得贪心，这种不守纪律、不讲交易规则的做法是不可取的。很多人之所以会最终输钱并不是因为他们没有赚钱的机会，而是因为在机会的大门关上之前没有及时离场。当然，你可能会觉得这种做法比较死板，但我建议你在没有找到更好的方法之前还是要借鉴它。

第十一节　下降三角形

头部形态和底部形态都是行情两端的技术形态，除此之外还有一类形态叫中继形态。该形态的变数相对以上两种要大一些。不过总体上看，中继形态往往出现在行情的中期，是整个大行情的一个中间环节。识别并领会中继形态对于我们适应市场变化、及时调整策略规避风险也是不可或缺的，毕竟市场不总是头部形态或者底部形态，中间的调整也时常出现。

在中继形态中，三角形是比较常见的一种形态，分上升三角形和下降三角形，见图 7.24。一般而言，上升三角形发生在上升途中并预示着后市行情有望继续上涨，而下跌三角形则恰恰相反，预示着后市行情会出现下跌。识别上升和下跌三角形的方法很简单。在图 7.24 中左侧那幅高点下降底部走平的形态是下降三角形；而右侧顶部走平，低点上移的形态就是上升三角形。颈线对于三角形形态是非常重要的，一旦突破颈线，三角形形态就正式确立，行情就会向纵深发展。当然，和其他形态一样，在突破颈线后，行情可能会出现反抽。一般而言，如果行情突破颈线后两个交易日没有再度击穿颈线的话，我们就将其视作有效突破，激进的投资者可以考虑在这种情况下择机增仓。

在图 7.25、图 7.26 中我们可以发现，下降三角形在一波下跌行情中期的表现。结合以往的经验，在行情击穿下方颈线之后应当及时进场，只要盘中的反弹不回到颈线上方，那么就应当继续持有直至达到量度跌幅的目标价位。

在绝大多数时候下降三角形会出现在一波下跌行情的中期。不过在某些特别的时候也会出现在阶段性的头部。尽管这种情况非常少见，但我们还是可以根据三角形给出的技术信号和交易策略进行交易。这个时候我们要先适应市场技术特征的要求而不要机械地拘泥于“中继”二字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中继形态1：三角形

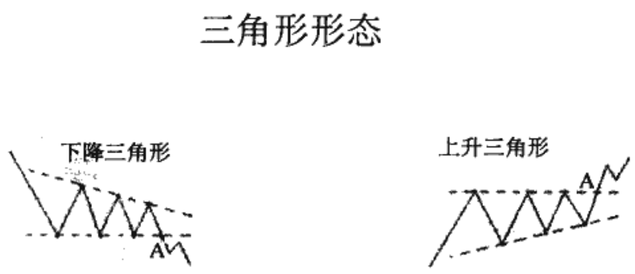


图 7.24 中继形态 1：三角形

GBPJPY：下降三角形

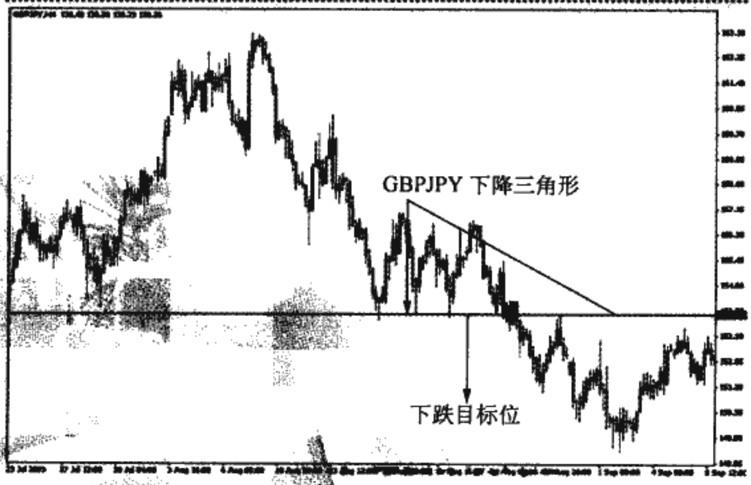


图 7.25 GBPJPY：下降三角形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

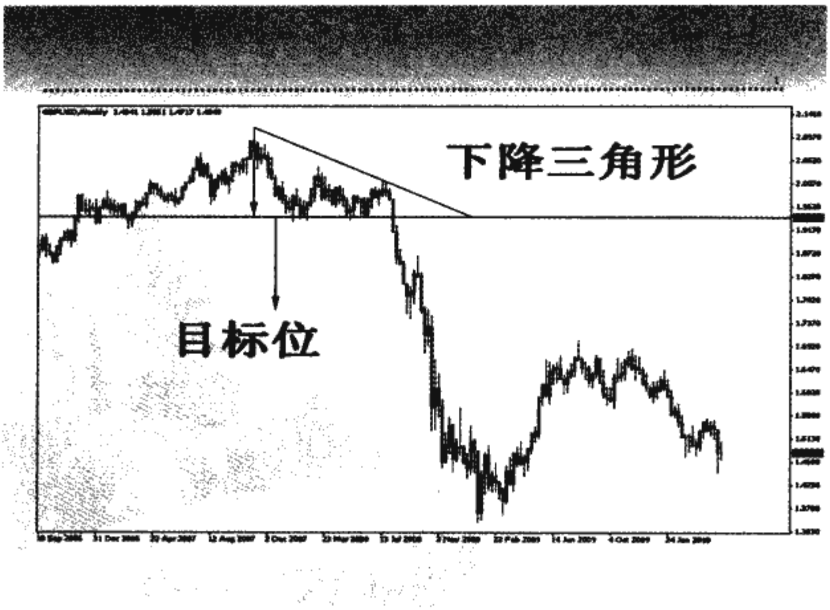


图 7.26 GBPUSD:下降三角形

下降三角形的理论下跌目标位是高点到水平颈线的位置。在交易的时候，一旦发生行情击穿颈线就应当及时开空仓并持有到其理论的目标价位。从图 7.26 中我们不难发现，英镑在次贷危机全面爆发之后击穿了下方的颈线位，自此以后英镑出现了非常快速的下跌，周线图中更是连续多周下滑。直至到达理论目标价位之后才出现了反弹。如果结合好消息面并配合下降三角形理论的话，完全可以成功地把握住这波级别较大的行情。当然，在止盈平仓出局之后，行情可能继续下跌，也可能展开反弹，但无论怎么变化都与下降三角形无关了。此外，在到达止盈之后也并不意味着下跌行情会就此结束，如果消息面依旧偏紧或者技术形态没有发生根本性的改观，那么新的一轮下跌行情也将随之展开。如果你是一个交易老手或者应变能力特别强的话，可以考虑在一波急速的下跌行情中采取短线增仓的策略，这样可以获得更为丰厚的投资收益。

第十二节　上升三角形

上升三角形意味着行情接下来会出现较为明显的上涨，因此该形态出现之后交易策略应该选择做多，见图 7.27。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

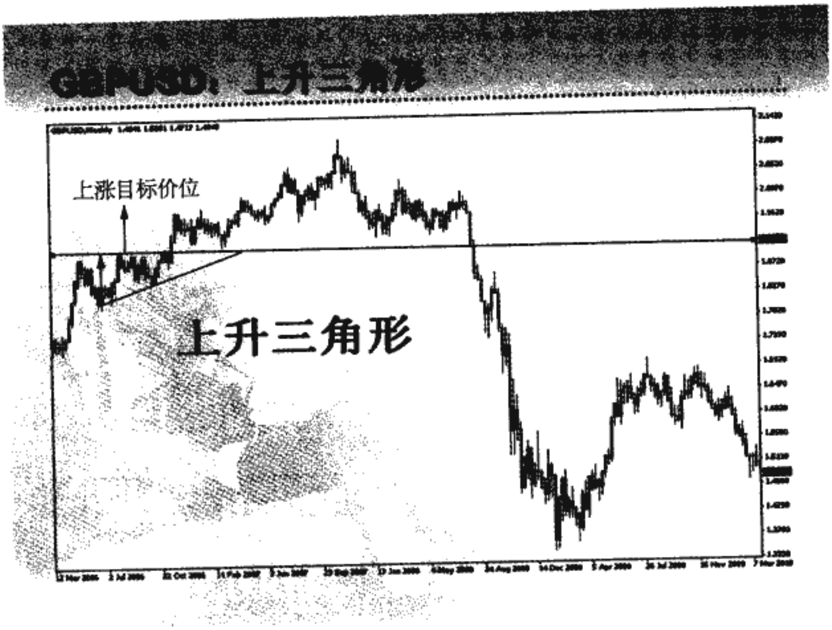


图 7.27 GBPUSD:上升三角形

在交易的时候,一旦行情突破上方颈线可以考虑介入,或者在突破后回抽颈线的过程中逢低介入,止盈的目标价位与低点到颈线位的空间相对应。在到达止盈价位之前不要轻易离场。不过要是发生突发事件的话,中途调整也是必须的。这种意外可能是由于突发的重大风险事件造成的。一旦发生这种状况,无论价位位于哪个水平,都应当出局。从以往的经验来看,行情半路夭折的情况也偶有发生,但这并不代表形态分析失败,所以不要因为个别的现象而对形态分析丧失信心。重大的风险事件,往往具有一定的突然性和意外性,天灾人祸、经济危机以及突发性的政治事件也都会令原先的行进方向发生改变,所以在交易的过程中即便已经设定好止盈也不能放松警惕,关注新闻、媒体还是必须的。

与下降三角形一样,上升三角形偶尔也会出现在接近行情底部的区域。

在这种情况下,我们在交易的时候不必理会所处的位置,而是应当遵守既定的交易规则,一旦突破颈线阻力则先行做多。

从图 7.28 中我们不难发现,由于美联储在 2001 年之前连续降息,黄金价格开始止跌回升并在 2 月份到 10 月份之间走出了一波上升三角形的形态,该形态出现的位置与黄金价格历史性底部的位置相差不远且黄金前期刚刚经历完一轮长期熊市调整。这个时候,建议大家要服从形态和消息面的综合要求,适时参与做多并根据上升三角形的要求设定止盈的价位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

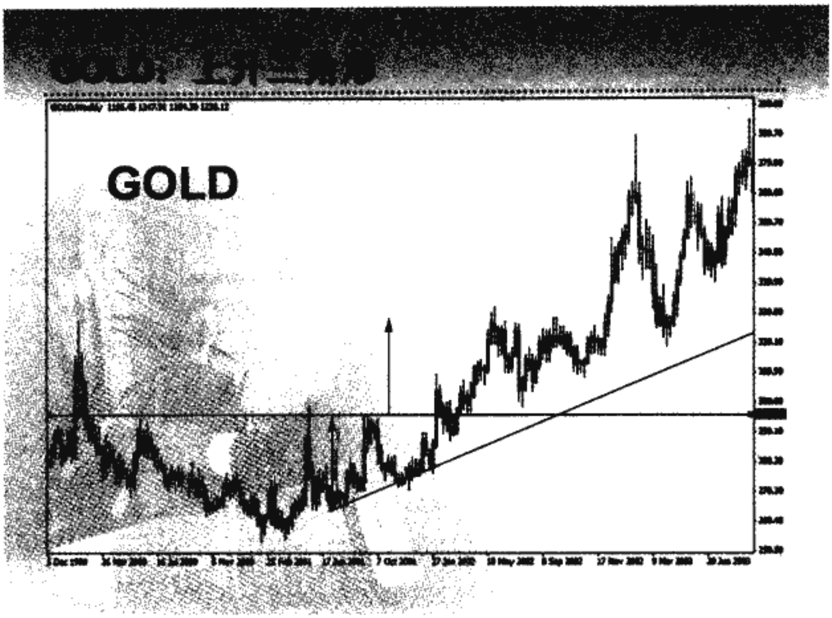


图 7.28　黄金:上升三角形

第十三节　对称三角形和矩形

除了以上两种三角形形态之外,还有一种较为对称型的三角形。与前面两种三角形不同的是,对称三角形没有颈线且在低点上移的同时高点也在同时下行。对称三角形的行情变盘方向并不确定,如果出现利好消息的话,那么行情会向上发展,而出现中期利空的时候行情会选择向下,行情的波动空间也具有一定的不确定性。如果你想根据这一形态交易的话,我建议您选用期权这一交易工具,因为相对差价合约(CFD)而言,期权在这种相对不确定的情况下更加适合,见图 7.29。

对称三角形是一个上升中继形态,形态确立之后可以考虑做多。

最后一种对称形态是矩形,矩形形成的时间跨度会较长,不过一旦形成方向性的突破,行情就会出现一波比较快速的上涨和下跌。一般而言,行情波动的幅度与矩形形态宽度相当,这也就是人们经常提到的"横有多长、竖有多高",见图 7.30。

在交易的过程中,一旦行情击穿 A 点就要考虑卖出,将止盈价位设定在与矩形长度相对应的价位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对称三角形

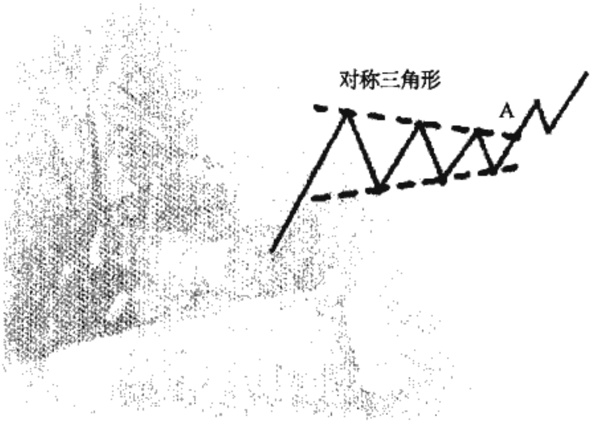


图 7.29 对称三角形

矩形向下突破

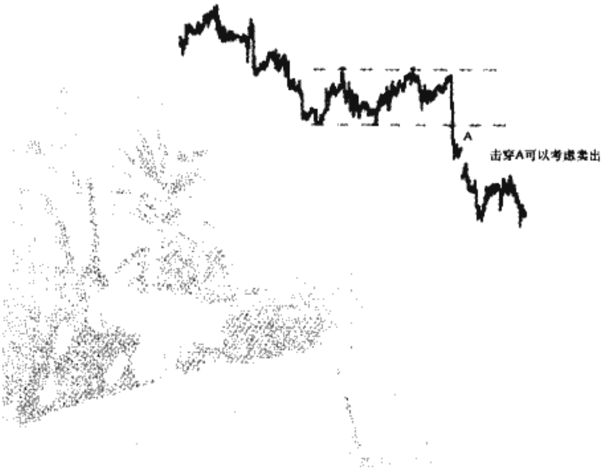


图 7.30 矩形向下突破

如果行情向上突破就做多，在绝大多数情况下都应当将止盈价位设定在与矩形长度相对应的位置，见图 7.31。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

矩形向上突破

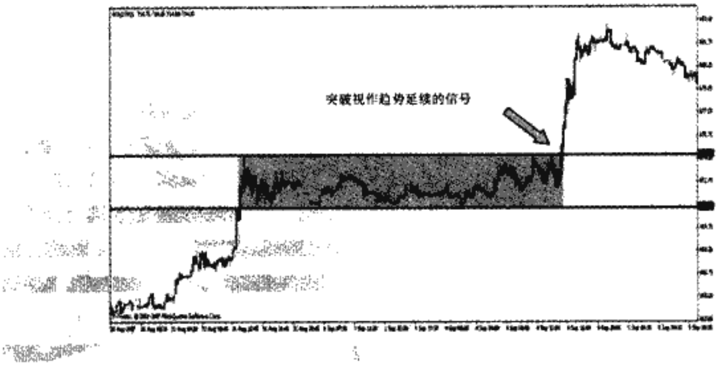


图 7.31　矩形向上突破

底部形态、头部形态和中继形态能够帮助我们识别行情所处的阶段并有助于我们制定操作策略，按计划交易。事实也证明，有的放矢比无的放矢的操作更为有效，也更容易取得好结果，因此您在交易的过程中要学会去识别形态。

K 线、K 线组合和 K 线形态是实战中必不可少的工具，无论是哪类讲座我都会将它们作为重点向大家介绍，在实战中也取得了非常可喜的效果。对于刚入门的投资者而言，它们要比波浪理论更实用，也更好掌握。在这里我也要提醒大家注意，波浪理论可能只适合其发明者本人和那个时代，它很难适应未来，毕竟市场的波动具有多变性，大周期的变化很难用上升 5 浪和下跌 3 浪来加以规定。

第十四节　趋 势 线

在很多时候，市场中不会出现类似上文中介绍的经典 K 线图形，这个时候如果您依然选择用技术分析方法的话就要考虑选择其他类型的技术手段。趋势线是其中重要的辅助手段。

趋势线是以直线的形式出现的，它不仅能够为投资者指明行情的趋势，而且也能够帮助投资者及时发现行情即将要发生的变化，顺应这一变化大家可以及时调整操作计划，把握住市场先机。此外，合理地选择画直线的方法也能够提高对行情关键价位的敏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感性。我最早接触技术分析就是从学习画线开始的，感觉既简单又实用，所以想通过此书介绍给大家。面对同样的行情，不同的人对直线有不同的画法。如果你在选择"点"的时候出现偏差的话，那么趋势线的正确性就会大打折扣。

趋势线总共有三种：水平趋势线、上升趋势线、下降趋势线。

水平趋势线：这是一条以前期高点或低点为支点的水平直线，市场中也有不少人将其称作颈线。颈就是脖子，是人体重要的部位和器官，这也就意味着当行情突破或击穿某条水平均线后，行情将步入新的阶段并展开一轮持续性较强的行情，见图 7.32。

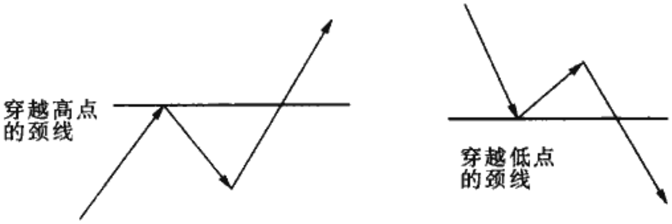


图 7.32 水平趋势线

从图 7.32 中，我们不难发现行情突破颈线有两种方式，一种是向上突破，一种是向下突破。在画水平趋势线的时候，要以前期的高点和低点为支撑。在实际使用的过程中，一旦行情突破了颈线就可以考虑入市交易。行情波动的幅度与颈线到这波行情的起涨点或起跌点的幅度相对应。此外，找低点非常重要。根据以往的经验，如果这个低点是多年来的一个历史性的低点，那么在突破后行情的规模会较大，可交易性也就更强。反之，如果这只是最近几天或者几周的低点的话，那么即便成功突破，其空间也相对较小，所以我们在画低位颈线的时候一定要选择那些至少是年度性的低点，因为一旦该价位被击穿后，行情的持续性会很强，空间也较大。

从图 7.33 中，我们不难发现在击穿水平趋势线之后，美日汇率展开了一波持续性非常强的下跌行情。记得在当时，那个颈线的低点是 USDJPY 多年来的一个低点，因此一旦被击穿后行情继续向下的可能性较大，及时介入并持有可获得非常丰厚的投资回报。同样的图形对于前期做多的投资者来说就不是什么好事了，因为该图形预示着多单需要止损出局，否则会面临更大的损失并且可能导致被强行平仓。从交易的角度来看，做错一笔交易很正常，但必须避免一错再错。结合笔者所观察到的交易案例来看，一错再错往往会导致巨大亏损。

在图 7.34 中，行情向上突破水平趋势线后展开了一波持续向上的行情。在交易的时候设定好止盈，除非发生重大意外事件，否则途中不要轻易更改操作计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

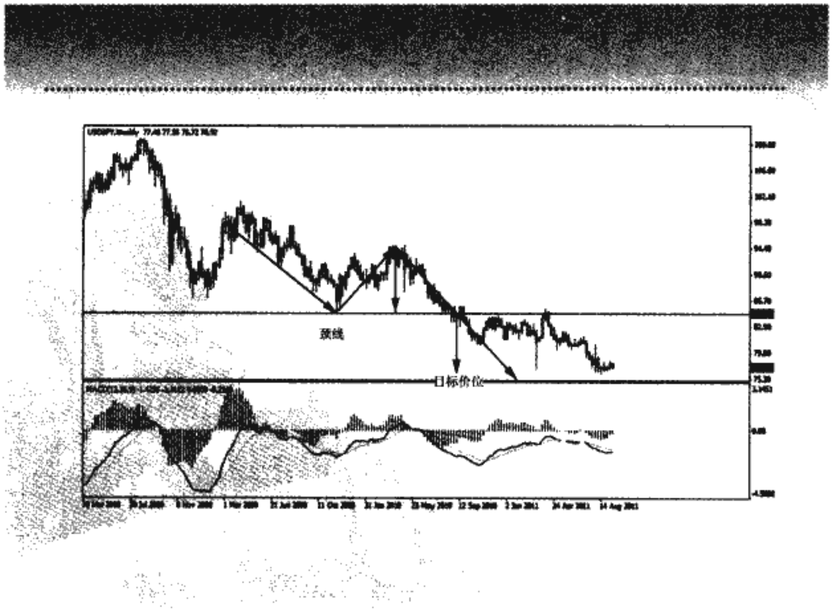


图 7.33 颈 线

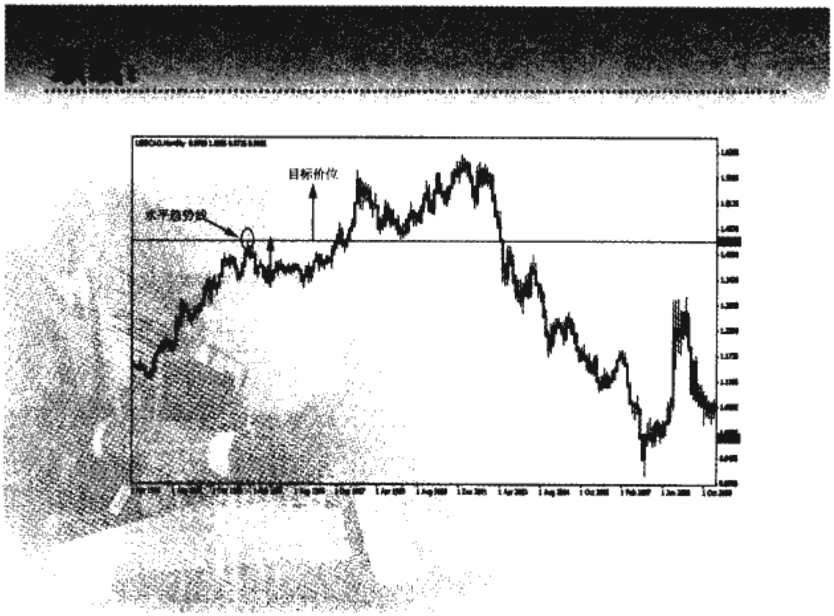


图 7.34 颈 线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平趋势线的作用在于给投资者一个重要的行情上的参考，对于那些喜好追涨杀跌的投资者而言比较适合。不过在具体使用的过程中也需要留意小概率事件对其的不利影响。有些时候行情也可能会出现假突破，会途中转向，但这并不是我们全盘否定它的理由，事实上在很多时候，如果行情在基本面的配合下有效突破年内的高点或低点的话，那么往往会出现阶段性的重大机会，此时交易即便冒一些风险也是值得的。

上升趋势线：连接前期两个依次抬高的低点所形成的直线，该条均线给出了行情总体上涨的趋势角度和轨迹。如果行情下穿该条趋势线，上涨行情极有可能就此终结，后市行情反转向下的可能性较大。行情的上涨和反弹会遵循一定的斜率。一般而言，如果行情依旧维持在这一斜率上方运行，那么即便盘中出现下跌也会很快被修复。反之，如果这一斜率所对应的上升趋势线被击穿的话，那么就可以考虑择机做空，见图 7.35。

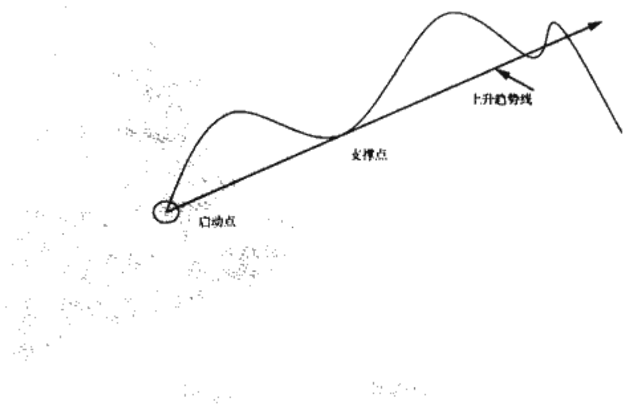


图 7.35　上升趋势线

有些资料把上升趋势线的支撑作用描写得过于神奇，其实从实际情况来看，很少出现上升趋势线多次给予行情支撑的案例，因此它在提示上涨行情终结方面所发挥的作用更为突出。

从图 7.36 中，我们可以发现在绘制上升趋势线的时候需要选择一个起涨点和一个与之临近的低点。此外，在实际使用的过程中，您应当关注 K 线收盘价的情况。如果收盘价低于上升趋势线，则可以确认上涨行情已经结束，此时应当多单出局并做空。结合以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

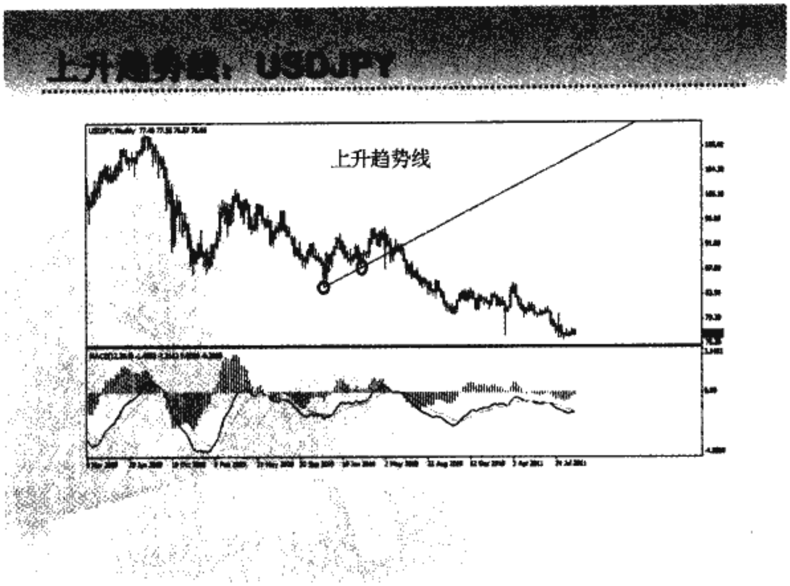


图 7.36　上升趋势线：USDJPY

往的实战经验，一旦重要的上升趋势线被打穿之后，行情很容易出现单边的下跌，而且下跌的第一目标位在绝大多数时候都会触及上升趋势线的那个起涨点。这也就是说，一般情况下在我们做空之后，应当将起涨点的价位作为一个止盈的目标位。如果消息面配合的话，行情可能会低于这个低点，不过这个时候需要借助消息面和其他的技术手段，仅靠上升趋势线这一技术手段是无法准确判断下跌的终点的。

建议选择那些斜率保持在 45 度以上的上升趋势线作为交易的参考（见图 7.37），因为如果斜率太低的话，行情在击穿上升趋势线到起涨点的距离就有限，盈利空间也会受到影响。此外，在离反弹起涨点越远的位置击穿上升趋势线，下跌的空间也就越大。通过上升趋势线交易，最大的缺点在于无法在行情下跌的初始阶段把握住行情的先机，在实际操作的过程中略微有些滞后。不过任何技术手段都有其美中不足之处，我们在实际使用的过程中还是要扬长避短，包容它的缺点。

下降趋势线：连接前期两个依次回落的高点所形成的直线，该条均线给出了行情总体下跌的趋势角度和轨迹。如果行情上穿该条趋势线，后市行情可能会出现反转，见图 7.38。

经验显示，在没有明确的底部 K 线形态出现的情况下，使用下降趋势线确认市场的底部还是非常有效的手段。当然，有些时候底部形态也会出现在突破下降趋势线的一刹那，出现这种状况的话行情上涨的成功率往往会大大增加。此外，有些时候行情在突破下降趋势线之后会出现一个回抽确认的过程，只要不击穿下降趋势线，这种回抽不会改变既定的上涨趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升趋势线：USDCHF

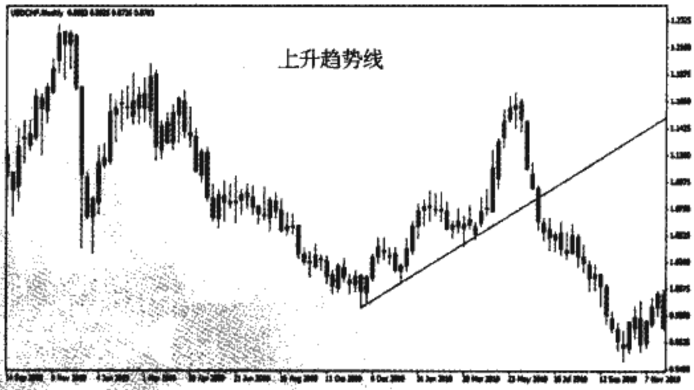


图 7.37 上升趋势线：USDCHF

下降趋势线：

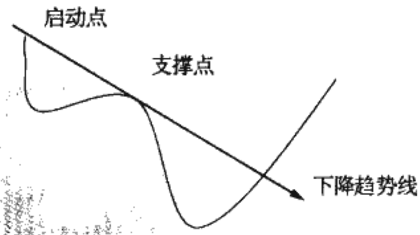


图 7.38 下降趋势线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在图 7.39 中，英镑在成功突破下降趋势线之后展开了一波持续性较强的上涨行情。一般而言，可以将直线中第二个点作为目标位止盈价位，到了这个价位之后，无论后市如何变化，应先止盈离场等待新的交易机会。在这一案例中，我们可以发现行情在突破下降趋势线之后行情并没有随即出现上涨，而是先展开了一波回抽确认的行情。在交易的时候，如果发生这种情况也要做好两手准备，一旦回抽的过程中再度击穿下降趋势线则要止损出局，如果没有则继续持有等待行情上涨。经验表明，下降趋势线下倾的角度越大，离第二个点的空间位置越大，则越具有交易价值，因为在这种情况下行情反弹的空间也就越大，潜在的盈利也就越大。

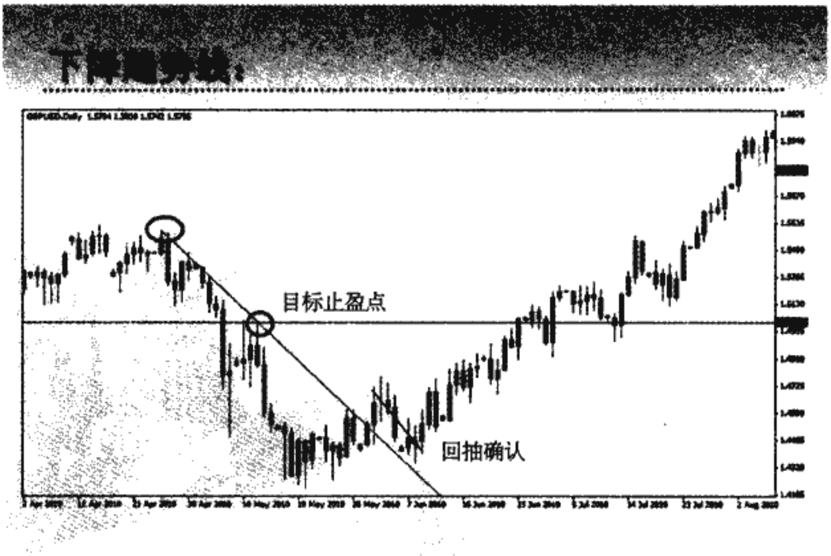


图 7.39　下降趋势线

第十五节　均　线

移动平均线(moving average)是一项诞生时间较早的技术指标，同时也是一种从 K 线中发展出来的具有多重功能的趋向性指针。根据本人长期的经验，这一指标能够帮助大家区分行情性质，制定中长线的操作策略。当然，它也不是尽善尽美的，我们只需要关注它出现的常态变化就可以了。相对于 K 线组合与趋势线，均线结合了它们的优点。从实战的角度出发，日均线和周均线就能够满足我们平时分析的需要。如果要判断长线牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊性质，那么就应该关注周均线，如果是中线那么就应该多关注日均线。

60 周均线：该条均线可以说是可靠性最高的用于判断行情牛熊性质的辅助指标，是制定操作计划的重要依据，见表 7.1。

表 7.1　牛市和熊市的特征

行情性质	特　　征
牛市行情	60 周均线向上运行，K 线始终在 60 周均线上方运行
熊市行情	60 周均线向下运行，K 线始终在 60 周均线下方运行

从图 7.40 中，我们不难发现 60 周均线在判断美元指数牛熊行情中发挥的作用非常突出。如果您偏好中长线投资，我建议将该条均线作为重要的辅助工具。在交易的过程中，如果行情从该均线的下方向上突破 60 周均线的反压就可以考虑做多；反之，当行情向下击穿 60 周均线后，无论输赢都应当多单离场并开设空仓。当然，受到消息面的影响，每一轮牛熊周期的时间长度和空间不尽相同并可能导致行情在某一段时期内来回震荡，因此，在制定策略的时候首先应当服从市场的变化，而不要把单笔的交易盈亏看得太重。

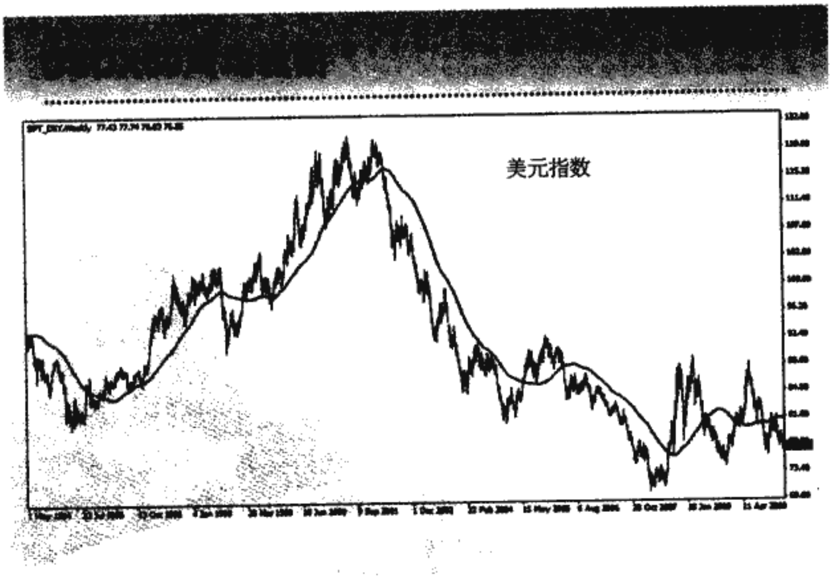


图 7.40　USDX60 周均线图

除了具备判断行情牛熊性质的作用之外，60 周均线还具有支撑和压力的作用。从图 7.40 中我们不难发现，在很多时候当行情回落到正处于上升期 60 周均线的时候，行情市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场会止跌并会重拾涨势。反之，当行情反弹到下跌周期60周均线的时候会停涨并重拾跌势。

从交易的角度来看，在60周均线下行的过程中多做空，而在60周均线上行的过程中根据支撑尽可能地做多都应该会有比较好的结果。不过由于均线在判断行情头部时相对较为滞后，因此某些时候还是需要借助一些其他的技术手段。此外，如果行情在某一时期进入盘局的话，行情经常会围绕60周均线反复，这个时候有必要采取多空转换的策略，见图7.41。

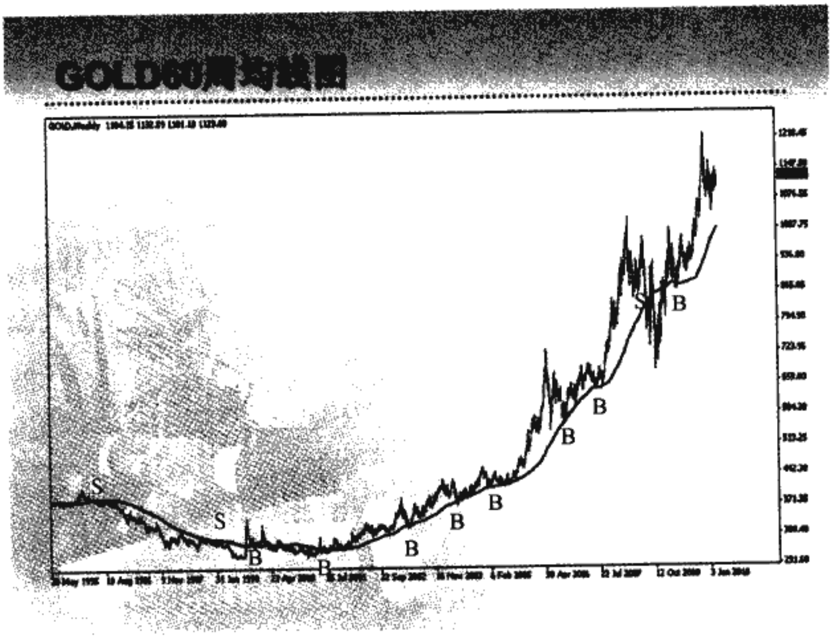


图7.41　黄金60周均线图

如果你觉得随波逐流的交易方法可能会损害中短线既得利益的话，可以考虑采取固定止盈+条件止损的策略。根据长期观察的经验，无论哪类金融商品，当行情突破和击穿60周均线之后都会出现一定幅度的上涨和下跌行情，我们可以根据这一幅度设定固定的止盈点数。如果没有到达止盈行情就出现转折并且行情反向穿越60周均线的话，那么无论前期交易是做多还是做空，是盈利还是亏损，都应当平仓出局并根据新的技术特征交易。

在外汇和黄金市场，一般行情在击穿60周均线后会引发一波700～1 000点的行情，其他金融商品最小也会在500点左右。所以我们在每次交易的时候可以先设定700～1 000点的止盈价位，具体的空间可以结合你对基本面的总体判断，如果你对基本面把握

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力不强的话还是建议直接设定 700 点，这样比较省心。从图 7.42 中，我们不难发现，如果你每次将止盈设定在 700 点的话（无论是多单还是空单），绝大多数情况下都会成功。即便有达不到目标止盈价并且行情反向运行的话，亏损也相对较为有限。当然，欧元的情况并不代表所有金融商品都会如此，但作为一种主要的技术特征，我们可以根据它设定交易的规则并且获得盈利，同时要想办法尽可能地克服因灵敏度差而造成的缺陷。除了设定固定止盈之外，我相信还会有其他很多办法，这需要你从以往成功的交易经验中获取灵感。

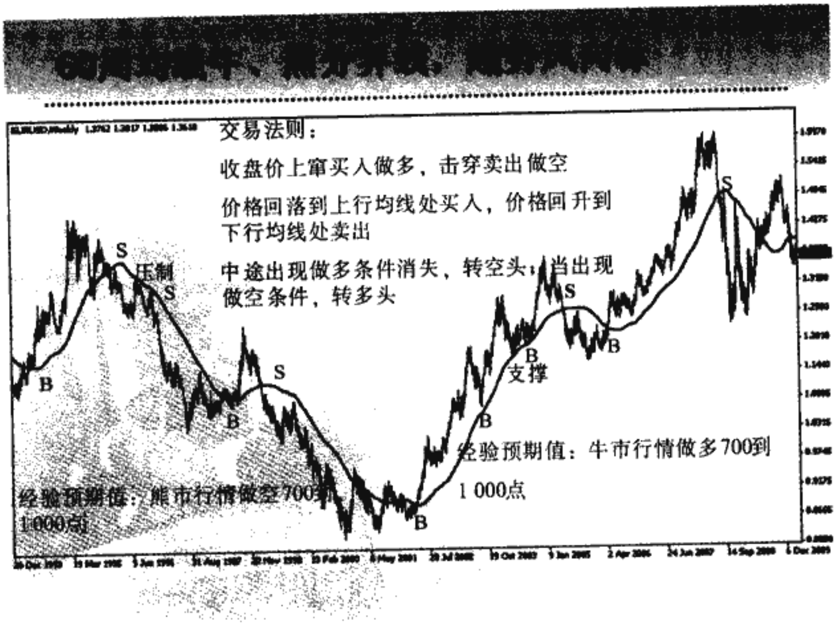


图 7.42　60 周均线牛熊分界线，趋势风向标

60 周均线对于判断行情牛熊性质、制定中长期交易策略有非常好的效果，但由于长线交易机会出现的次数并不多且行情在行进的过程中也会经常出现反复，因此掌握一些中短期均线的交易方法也是必要的。笔者在观测短线行情波动的时候，经常会使用到 5 周均线。该条均线对于判断行情短线强弱性质、制定短线交易策略有着非常大的作用。

不过 5 周均线在具体使用的过程中必须结合消息面和经济数据，因为周期较短的均线易变性也比较强。如果机械地使用的话，效果也会大打折扣。此外，还需要提醒大家注意，如果日线图出现了经典的 K 线形态或者行情突破上升或下降趋势线的话，那么您应该根据它们所给出的技术信号并根据前文中介绍给大家的交易方法交易，毕竟 5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周均线只适合在没有其他更为明确的技术信号的情况下使用。根据以往的经验，非农就业、利率决定和金融危机等重大的金融事件之后行情出现单边上涨和下跌的可能性还是比较大的，如果此时行情从 5 周均线上方滑落到 5 周均线下方的话，那么应当以看跌、做空为主。在此期间，无论发生什么情况，只要收盘价不能收复该条均线则继续维持前期观点及交易策略。若行情止跌并在某一周的周收盘价高于 5 周均线，则此时无论发生什么情况都必须将空单止盈离场，如果有利好消息配合的话还应当及时建立多头仓位。

众所周知，在一年中无论哪类金融商品都会出现两次左右的单边式中、短线行情。如果使用 60 周均线则很难把握住这一机会，因为 60 周均线发出交易信号的间隔时间要一年以上，而 5 周均线发出交易信号则要短很多。虽然 60 周均线一次交易信号往往可以获得较为可观的投资收益，但如果将 5 周均线波动空间加总的话，其在一年中的交易盈利机会并不逊色于 60 周均线，只要结合好消息面的变化，盈利会更为可观，见图 7.43。

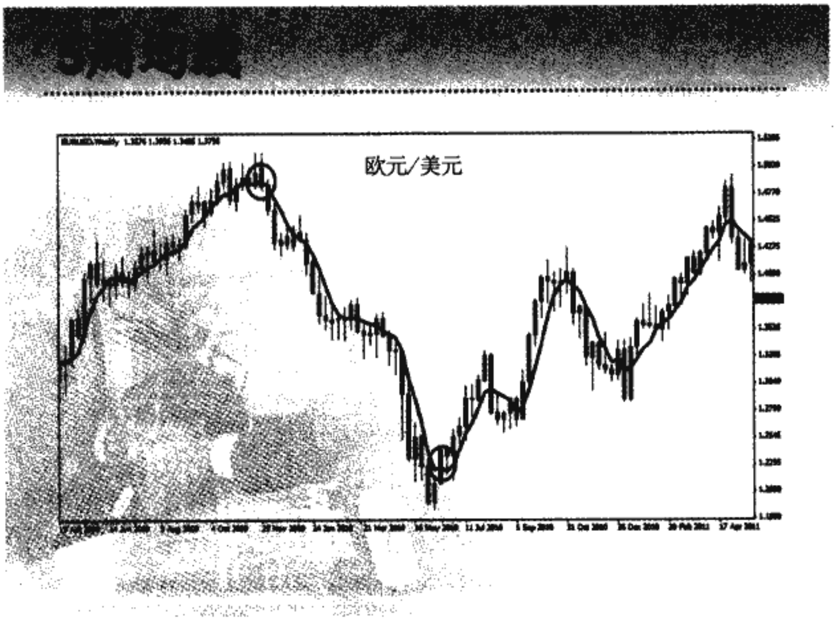


图 7.43　欧元美元 5 周均线

记得在 2009 年 12 月 8 日，惠誉将希腊信贷评级由 A－下调至 BBB+，前景展望为负面；2009 年 12 月 15 日，希腊发售 20 亿欧元国债；2009 年 12 月 16 日，标准普尔将希腊的长期主权信用评级由“A－”下调为“BBB+”；2009 年 12 月 22 日，穆迪宣布将希腊主权评级从 A1 下调到 A2，评级展望为负面。这一事件发生后，EURUSD 的涨势就此终结，周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线图行情与5周均线的位置关系也发生了根本性的改变，至此之后欧元第一波下跌到了3月中旬，这一期间欧元跌幅超过了1 500点。4月后，由于欧债危机影响到了全球宏观经济，全球股市暴跌，这导致了欧元再度回到5周均线之下并最终展开了一波1 000余点的下跌行情，直至IMF、欧盟、欧元区央行设立7 500亿欧元救助基金以及7月份人民币宣布二次汇改之后欧元才终结了这一轮跌势，展开了一波持续性较强的反弹行情。在确认行情回升的过程中，5周均线再度发挥了重要的作用。

从上述案例中，我们不难发现5周均线如果能够结合好重大的历史事件，其收益并不比其他任何方法来得差。从稳健的角度来看，您也可以根据经验值来设定固定的止盈空间。根据以往的经验，200～400点这一区间比较适合。也就是说，无论行情是上穿还是下穿5周均线，都可以将止盈线设定为固定的数值。当然这种做法也可能会让你错过一波比较持续的大行情，所以如何更有效地使用5周均线还要取决于你自身的实际情况。

第十六节 均线组合

除周线图之外，日线图中的一些均线组合也可以作为我们预测行情波动方向的辅助手段，见图7.44。

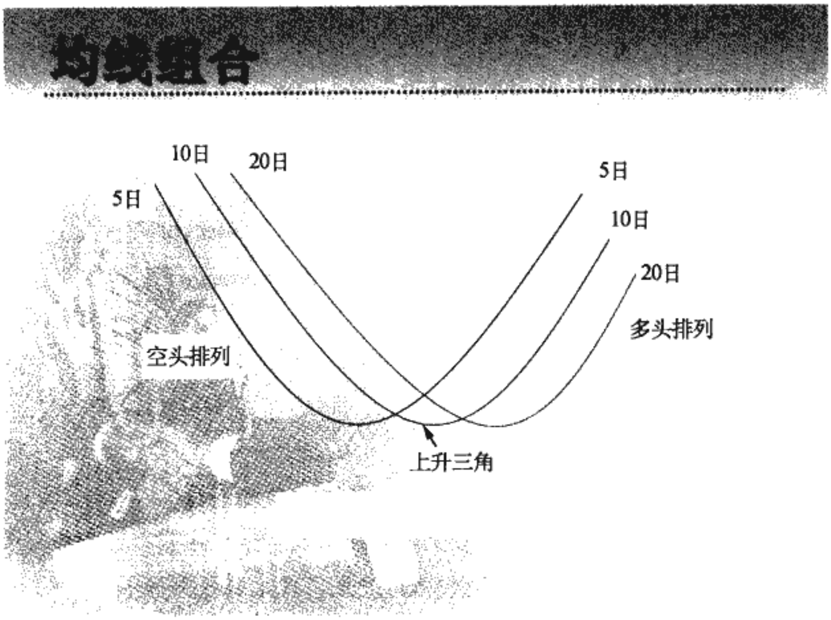


图7.44 均线组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在日线图中，5 日、10 日、20 日均线所组成的均线组合是非常重要的。如果三条均线呈现空头排列的话，那么表示行情正处于下跌波段中。反之，当三条均线呈现多头排列的话，那么表示行情处于上升波段中。在空头排列转向多头排列的时候会出现一个上升三角。这个上升三角是一个过渡环节，一旦出现的话，市场格局将因此发生改变，后市行情出现上涨的可能性较大。

相对于单根 K 线，均线组合在支撑、压力方面的作用会体现得更为明显一点，而且对于市场阶段性的指示作用也更为明显。当然，和其他均线一样，如果不能结合好消息面的变化，那么在具体使用的过程中效果也会大打折扣，因为这一均线组合在运行的过程中会发生交织在一起的现象，如果机械地按照均线形态交易的话会出现反复开、平仓并出现亏损的情况。根据以往的经验，如果能够结合消息面的变化情况，每一次根据这一均线组合交易应该会出现近 500 点的盈利空间，见图 7.45。

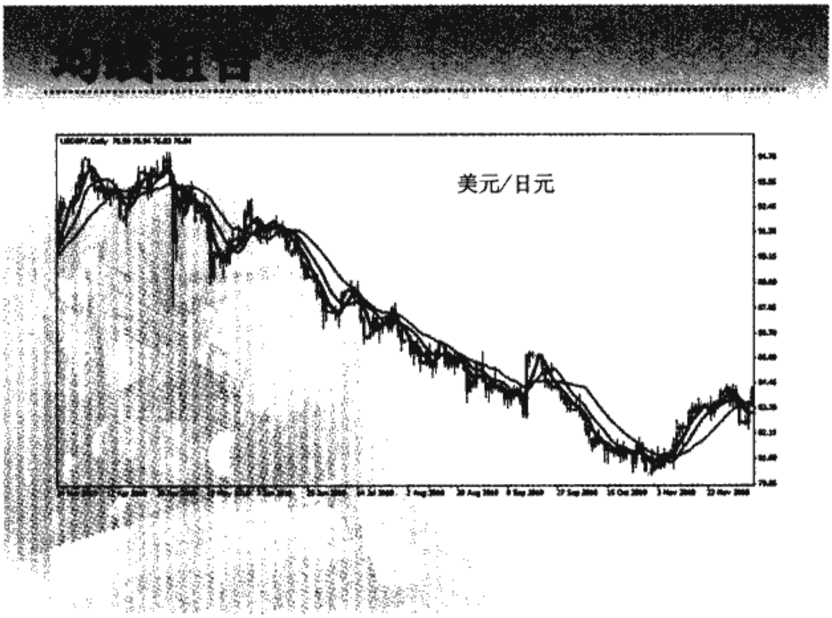


图 7.45　美日均线组合

图 7.45 是 USDJPY 的技术变化情况。从中我们不难发现，在 2010 年，美日在 4 月份全球股市暴跌之后出现了一轮持续性较强的震荡下跌行情。在这一过程中，均线组合非常清晰地勾勒出了几次下跌行情。在交易时，一旦出现足以令美日汇率持续下跌的重大金融事件，同时短期均线组合呈现空头排列的话，就可以择机开立空仓。

均线是被专业人士广泛使用的技术分析手段，以上三种只是抛砖引玉。在具体使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的过程中可以根据自己的需要调整参数，以配合你的交易习惯。此外，均线组合中还有一种比较特殊的横向粘连形态。这种形态出现后，后市行情往往会有一波比较凌厉的单边行情，见图 7.46。

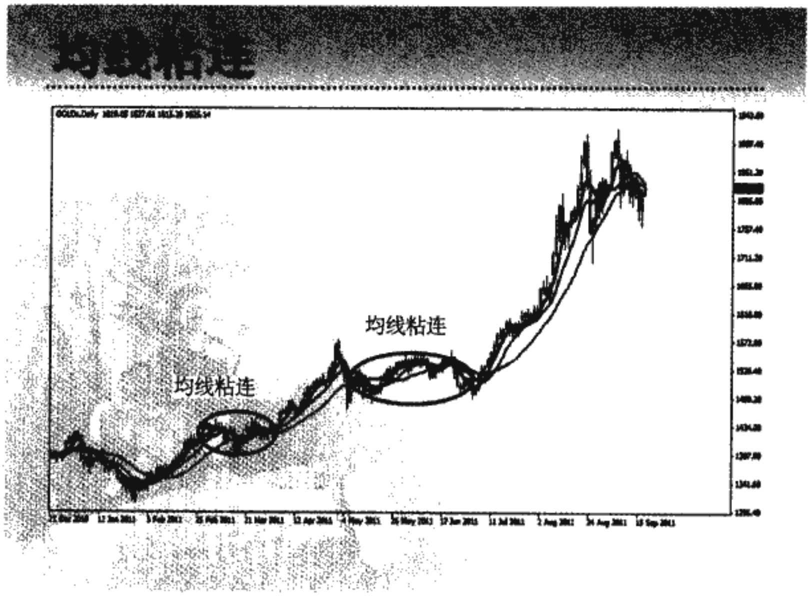


图 7.46　均线粘连

在图 7.46 中，我们可以发现粘连的时间跨度越长，行情波动的级别就越大。一般情况下，一旦行情突破后其高度基本上能够达到粘连的长度。当然，在消息面不佳的情况下均线粘连之后也会向下突破，这个时候应当适时做空，其下跌的幅度也往往与粘连的长度相一致。

第十七节　MACD 指标

MACD 是一种在均线基础上衍生出来的趋势性指标，也是笔者一直关注和使用的技术参照。相对于均线，它在交易提示方面的作用较为突出，而且在提示波段的底部和头部方面也具有较好的功效，因此我本人在预测行情变化方向的过程中会非常重视这一技术指标所给出的技术信号。

MACD 是对均线的继承和发展，是根据移动平均线为基础所发展出来的技术工具。该指标利用 26 日均线与 12 日均线的平滑移动平均线来计算二者之间的乖离状况，作为研判行情的基础。乖离的差值称为 DIF，DIF(快线)的 9 天平均值形成 MACD(慢线)，见图 7.47。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MACD技术指标

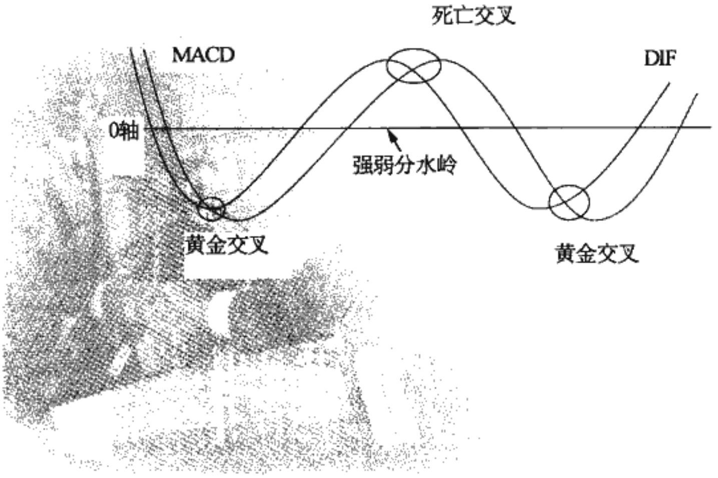


图 7.47　MACD 技术指标

根据以往的经验，当 MACD 从零轴下方回到零轴上方，表明行情由弱转强；反之，行情由强转弱。DIF 与 MACD 出现黄金交叉（金叉），是一个比较可靠的上涨信号，可以考虑适度做多，如果这种交叉出现在零轴上方话，应当主动买进。DIF 与 MACD 在零轴下方出现死亡交叉（死叉），是一个比较可靠的强势下跌信号，应主动卖出。上涨和下跌的空间最终还是取决于消息面的变化情况，也可以参照一些经验值。

从图 7.48 中我们可以发现，在步入震荡行情的时候利用 MACD 指标进行交易，可以较为准确地把握住交易的时机。当然，当行情遇到突发事件的时候，MACD 的形态变化要明显滞后于 K 线的走势，这种时候需要及时平仓离场，等待市场平稳之后再考虑择机使用 MACD 进行交易。当然，图 7.48 的走势是比较理想化的情况。在很多时候不会那么凑巧每次都盈利，但无论发生什么，即便因为该指标令你这笔交易出现亏损也应当及时离场出局，毕竟从较长时间来看，这种方法还是能够做到“对得多、错得少”，而且也能够比较好地把握住一个大波段。

从图 7.49 中，我们可以发现 MACD 有时候会出现纠结的现象，但由此造成的亏损基本上都相对较小；而当 MACD 出现单边行情的时候往往会产生一波持续性非常强的行情，而这个时候往往是我们弥补前期亏损、获得较大收益的时期。根据以往的经验，无论在哪个季度，日线图 MACD 指标都会出现一波持续性较强的单边行情，如果行情级别较大的话，持续的空间会超过 1 000 点，而较小的行情也会达到 300。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

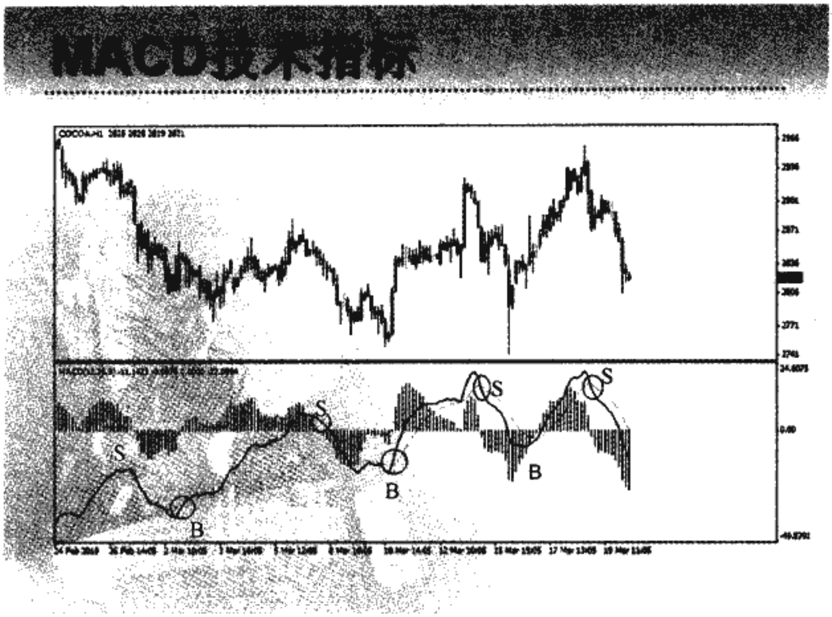


图 7.48 MACD 技术指标

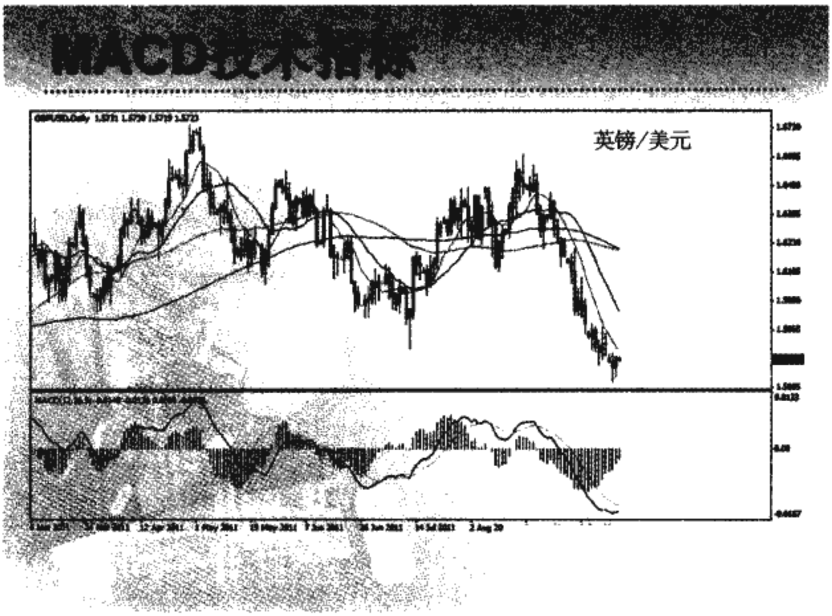


图 7.49 MACD 技术指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果按照经验值设定固定止盈的话，需要结合时间周期。在外汇市场，如果要捕捉 70 点左右的波动性行情的话，可以考虑使用 30 分钟或者 1 小时的 MACD 指标。如果想捕捉 400 点左右的波段性行情的话，可以考虑使用日线图的 MACD 指标。如果想捕捉 600 点以上的波浪型行情，那么可以考虑使用周线图的 MACD 指标。不同的金融商品其波动性不同，所以在使用特定周期 MACD 过程中也要取一个经验值。

根据 30 分钟图形进行交易的话，建议在欧洲中部时间 6 点之后交易。因为从这一时段开始，行情的活跃度将有所提高，指标的成功率也较大。我做过一个统计，在绝大多数时候，MACD 指标在欧洲时段到纽约时段中段的时候准确性较高，而其他时段由于缺乏重要经济信息的指引，行情容易陷入僵局，这个时候根据指标交易效果总体不理想，见图 7.50。

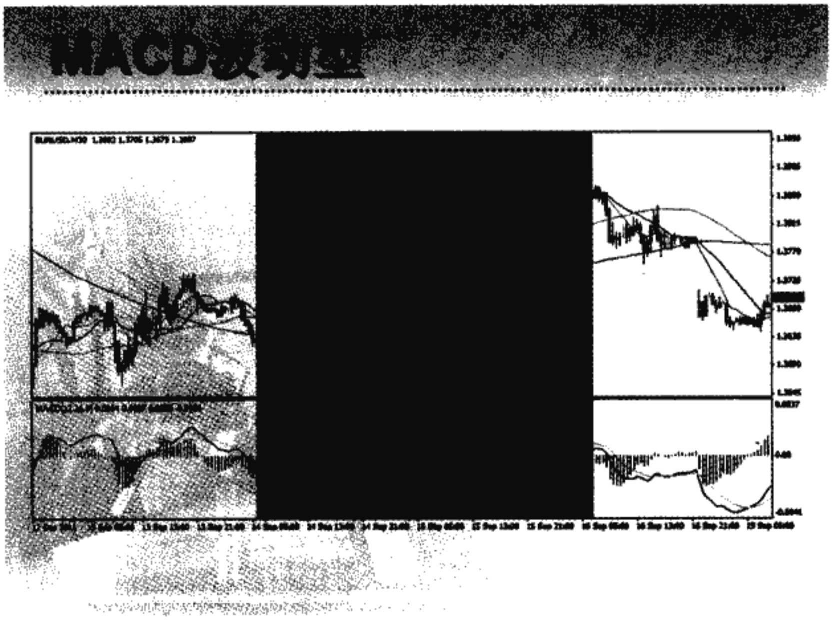


图 7.50　MACD 波动型

从图 7.50 中，我们可以发现 EURUSD 在欧洲中部 6:00 之后纠结的情况比较少见，而且行情的级别也较大，赚取 70 点也相对较为轻松。反之，在这一时段之外，即便 MACD 出现交叉行情，波动的空间也相对较小，因此结合交易时段对于有效利用 MACD 至关重要。通过统计，我发现那些成功的短线交易者在审时度势方面都有一套非常成熟的方法和标准，通过 MACD 指标我们应该借鉴这种思维。

日线图行情出现单边情形往往会发生在第二周之后，因为重要的经济数据都是在每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月的第一个星期五之后公布的，这对任何一类金融商品都会产生非常重大的影响，因此一旦在这一时期出现交叉应当予以重视，因为此后可能会产生一波较为持续的行情，如果在这一过程中还发生了诸如重大政治、经济、自然灾害等事件的话，行情的级别会比较大。

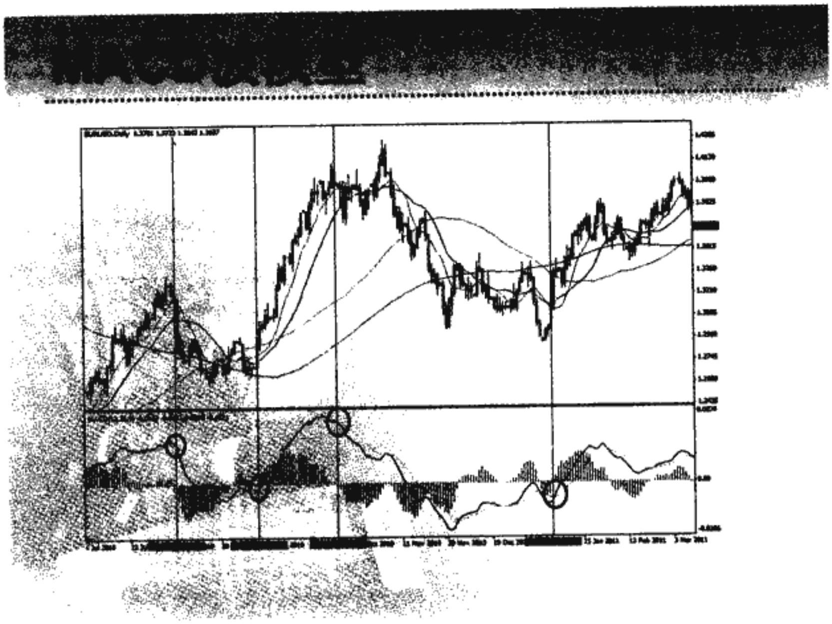


图 7.51 MACD 波段型

从图 7.51 中，我们可以发现，在中旬出现的交叉，后市对应的行情会比较持续而且波动速率也更快。当然，这并不是说其他时期的交叉可以完全忽略，只是说这些交叉之后交易盈利更为可靠也更为持续。一般而言，如果是根据日线图的交叉交易，可以先设定 300 点的固定止盈。如果达到这个价位之后指标仍然显示行情会继续下去，可以中途增加止盈的空间。不过无论做几次更正，操作上都要有两手准备，一旦行情有变都应及时离场。

周线图中 MACD 的交叉不必太在意时间段，因为在这个周期中一旦发生交叉往往预示着趋势性行情有可能发生转向，而且未来行情的级别将会是波浪式的。

从图 7.52 中，我们不难发现，周线 MACD 在一年中交叉的次数也不多见，不过一旦发生的话，那么就非常容易产生一波大行情。当然，这其中也发生过交叉后小幅波动的情况。相对于外汇而言，股市交叉一般会引发将近 10%的行情，在设定止盈的过程中应考虑这一情况。如果行情扩大，可以中途调整并制定应对的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

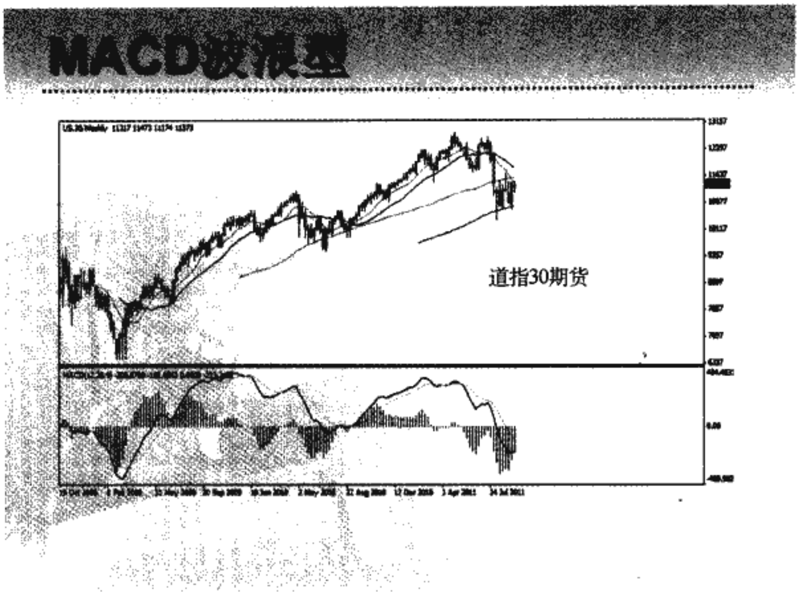


图 7.52　MACD 波浪型

第十八节　BOLL 线

BOLL 线是集合了趋势、支撑压力和强弱分析为一体的综合类指标，所以它显得比较另类。相对于 MACD 和均线指标，它在提示当前行情上方阻力和下方支撑方面的作用非常突出，这能够满足那些偏好在趋势状况下进行滚动交易投资者的需要。该指标是由 MA26 线"加"、"减"两倍的 26 日收盘价的标准差线共同组成了 BOLL 线中的中轨、上轨和下轨三条线。这三条线经常成为股价的压力线和支持线。根据以往经验，BOLL 线中轨向上运行表明行情总体处在上升趋势和通道之中，这时的操作尽量以长多、短空为主；BOLL 线中轨向下运行表明行情总体处在下降通道，此时应以短多、长空为主。如果遇到 BOLL 线收拢的形态则预示着行情将步入休整阶段，长期收敛后 BOLL 线发散容易引发持续的大行情；在市场基本面出现重大变化的情况下，行情容易走单边，此时 K 线会长时间地在 BOLL 线上下轨之外运行。我在使用 BOLL 线的过程中基本上都采用以日线图为主，周期太短的话感觉不能发挥太好的功效。

为了增强 BOLL 线在提示买卖时机方面的功能，避免因为行情反复给交易带来的不便和无谓的亏损，本人习惯在日线图 BOLL 线中增加一条 5 天均线。这样不但可以通过该均线和 BOLL 线中轨的位置关系以及金叉、死叉的形态来引导正常的交易，而且不会影响到 BOLL 线上轨和下轨正常发挥其应有的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在图 7.53 中，我们可以发现，当 BOLL 线走平的时候行情会步入一个震荡期，此时 BOLL 线的上、下轨会起到支撑和压力的作用，而当 BOLL 线三根线同方向运行的时候，BOLL 线的上轨和下轨的压力和支撑作用就会大打折扣。这主要是因为在上涨趋势中，上轨在向上运行的过程中阻力减小；在下跌趋势中，下轨在向下运行的过程中支撑力度减弱导致的，因为 BOLL 线的支撑和压力在不同行情阶段所发挥的功效也会有差异，明白了这一点对于我们有效使用 BOLL 线会有帮助。

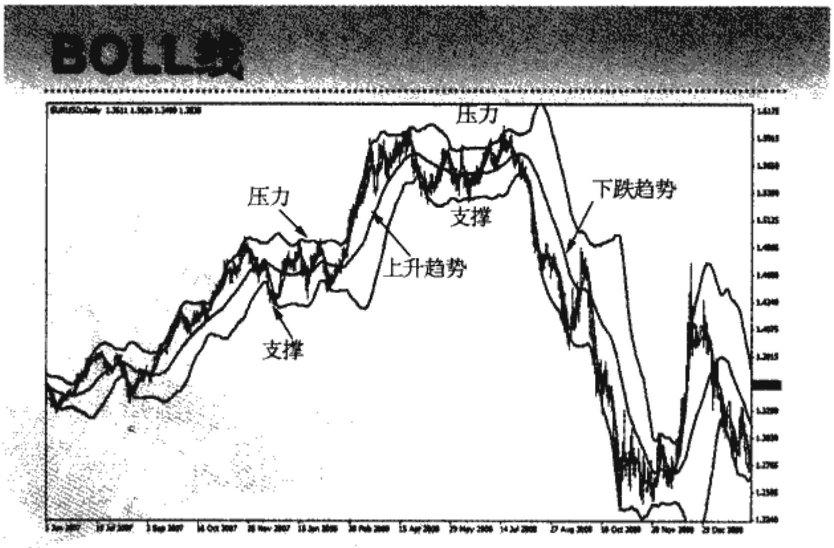


图 7.53 BOLL 线

在交易的过程中，如果 5 天均线金叉中轨时可以考虑做多，在上轨附近先出局，但如果后市行情继续上涨，价格突破了近期 BOLL 线上轨的高点，则需要再度入场做多。此时，BOLL 线上轨已经上行，阻力会逐步减弱，这种情况下应采取买入＋持有的策略等待 5 天均线和中轨死叉之后再行平仓。

从图 7.54 中，我们可以发现根据前面所说的规则交易，不仅能够及时把握住机会，而且也能够更为从容地应对未来局势的变化。当然，我们不可能做到卖在最高价位，所以寻求进退之道才是根本。上面的案例之所以成功，在很大程度上取决于消息面的变化，因为如果当时市场没有产生对美联储 QE3 的预期，各国通胀数据也不再上升，或者美国主权信用等级被下调的话，黄金也不可能在 2011 年的第三季度展开如此凌厉的行情，这样的话即便 BOLL 线有明确的信号也不会取得如此成功的效果。成功的案例并不代表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BOLL线交易方法

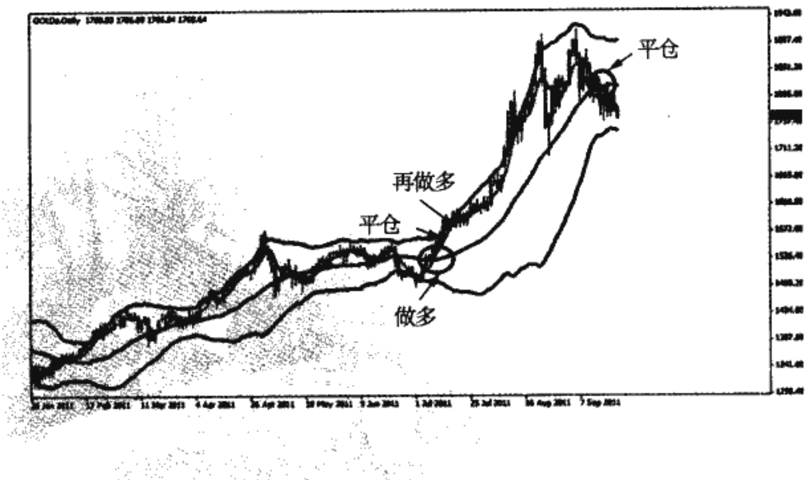


图 7.54 BOLL 线交易方法

今后的行情会简单重复，只是说通过学习成功的案例，当市场出现变化的时候，我们知道该怎么办。

BOLL 线也适用于设定固定的止盈，不过相对而言这比其他的技术指标难度要大一些，在这里就不做更多的介绍。我也建议您在进行大量数学统计之后再确定适合您风格的数值。

技术分析有效的前提是信息的公开、公平和公正，失去这一土壤，技术分析的功效将大打折扣，因为在信息不对称的情况下，技术分析发生骗线和误导的几率将会大大增加。此外，技术分析永远取代不了基本面分析在交易中的作用，我们学习技术分析也只是为了更有效地把握住市场机会。在使用的过程中，我并不建议大家把 K 线、技术指标、趋势线等技术手段合并使用，因为每一种方法都有其自身特定的使用方法，如果标准过于繁琐，只会增加预判和交易的难度，而且一旦各类方法的不足在同一时期爆发的话会产生持续的大幅亏损。此外，当某个技术信号反复令你的交易产生短期小幅亏损的时候，建议你回归基本面分析，重新整理近期所发生的重大事件，这样对于下一次交易会非常有帮助。当然，如果利用技术分析短期内获取暴利的话，我也建议你要冷静一下并且暂停接下来的交易，因为技术分析的有效性会有一个常态分布，当在某一个阶段非常成功的时候也往往预示着这种方法在今后一段时期内的有效性会大打折扣。

除了我给大家介绍的技术分析方法之外，还有诸如 fibonacci 线、时间周期等较为经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

典的理论。不过这些理论和方法使用起来更为复杂，而且对基本面分析的要求也更高，因此笔者在这里就不再多做介绍。笔者最早接触技术分析也是从 K 线、趋势线、技术指标开始的，到现在仍然觉得非常有用，所以我也建议大家从这些基础的方法人手，这样不仅可以简化交易，而且也有助于形成一套固定的风格。当然，如果你觉得这些都已经掌握，那么你可以去研究更高层的技术分析方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 交易心得及经验

交·易·解·码

第一节 寻求安全资产

专业的知识、成熟的经验是我们取得投资回报必不可少的技术条件。有了这些，我们的交易行为将变得更为合理且更加富有成效，而您也会因此渐渐远离盲目和搏傻这些不良的习惯。不过要想取得更好的投资回报，除了掌握前面几章笔者介绍的专业技能之外，心理素质以及交易过程中必须坚守的准则也是不可忽视的软性手段，它们对于更好地发挥技术的特长、改善交易结果都是不可或缺的。从长期的成功案例来看，投资首先应当遵循安全原则，那些喜欢冒风险的人在一个较长时期内都不会有好的结果，因为从本质上来看金融市场是一个能够帮助企业、投资者规避风险并由此获得回报的渠道，如果你还是抱着那些赌徒的心理做交易和投资的话，那么任何的交易行为都将导致你面临重大的风险。

从图 8.1 中，我们不难发现规避风险是金融市场三大功能之一，所以要想取得好的投资收益，就必须遵循规避风险、追求安全的原则。国人对于资产安全性的理解略有偏颇，这导致了很多人机械地认为长线投资以及债券的安全性较高，但事实上长线投资并不安全，如果你选择一个周期性的高点进行长线投资的话，那么你的损失只可能随着时间的延长而扩大，而债券投资者如果持有大量问题企业或具有偿债风险的债券的话也会面临巨大的投资风险，所以要做到安全投资，必须结合经济周期、商品供求、政治因素、上市公司业绩等一系列因素，而不能用投资周期的长短或者对方是否具有偿还本金的书面协议作为我们评判的标准。当然，金融商品的安全性永远是相对的，当某一类金融商品的安全性处于上升周期或者其避险属性得到市场逐步认同的时候，该类金融商品价格出现上涨将会显得顺理成章，且持续性也会较强，这种时候即便行情已经启动或者涨幅超出了一般的预期，你也应当考虑继续持有并增仓这类品种。当经济环境出现变化或者出现了其他一些足以令价格出现下跌的因素的话，那么该金融商品的安全性及避险功能就会下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

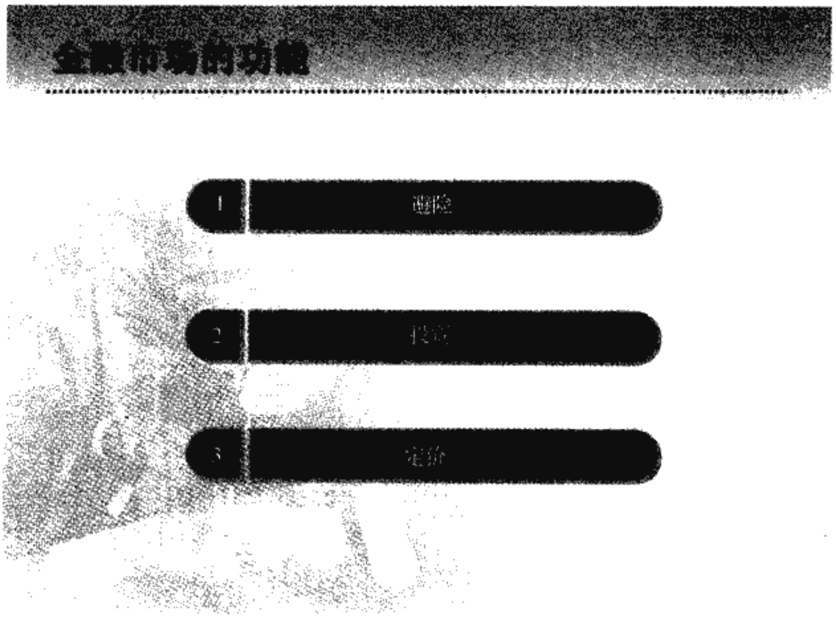


图 8.1　金融市场的功能

降，这种情况下，无论你的成本价如何都应该果断抛出。结合巴菲特、索罗斯以及我所接触过的成功人士的经验来看，他们的每一笔交易和每一项投资无不遵循这一原则，只不过在具体做法和交易方向偏好上面有所不同。试想如果巴菲特不能够结合美国宏观经济周期和上市公司未来经营状况做出判断和预测的话，他根本不可能成为“股神”。如果索罗斯没有对英国和东南亚国家的宏观经济基本面趋于恶化有清醒的认识的话，那么他也不可能成为令人望而生畏的“金融大鳄”。

总而言之，如果能够遵循安全这一原则进行交易的话，那么我相信在一个较长的时期你的投资回报将是有保证并可持续的。当然，即便您无法超越大师级的人物，至少也能够远远高于市场的平均水平，而跑赢大盘也将变得不再困难。如果在此基础上，所有的技术条件和交易工具也能够结合安全这一第一要务的话，那么无论在哪种金融环境下你都可以从容地应对变化并牢牢地把握住机会。

从图 8.2 的案例中我们不难发现，经济周期、风险事件以及美联储的货币政策会造成美国国债安全性在不同的时期出现变化。随着安全性的升降，美国国债价格也会发生同方向的变动。当然，在一轮周期性的变化过程中行情出现震荡也很正常，但只要经济环境和货币政策取向不足以令该金融商品的安全性出现根本性的变化，那么大周期就不会轻易结束。在对安全性有了充分理解之后，可以根据阶段性消息面的变化以及技术特征参与交易，这种方式有助于把握更大的盈利机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国十年期国债

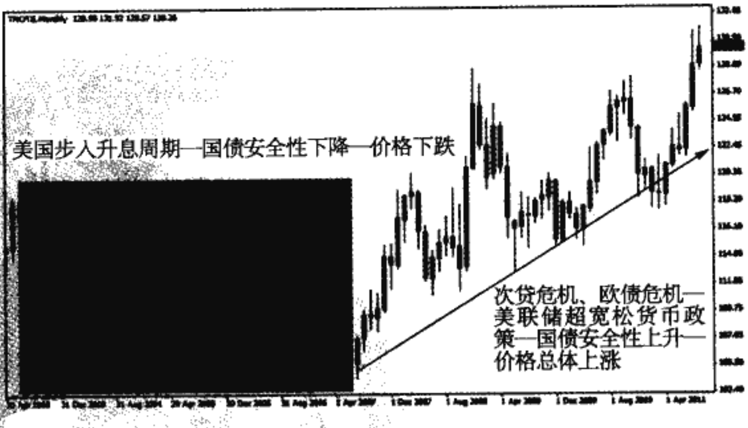


图 8.2　美国十年期国债

在次贷危机之前，日元因为低息的缘故被国际投资者低价介入并购买高收益货币的有价证券，这一行为的持续造就了日元在 2007 年中期之前的大幅下跌。但次贷危机之后，高收益资产遭遇降息风险，投资者被迫抛售该类资产并购回日元偿还过去的贷款，这一过程随着危机的深化而加剧。在这一过程中，日元的安全性逐步上升并在欧债危机和福山地震之后巩固住了这一势头，因此日元的涨势得以始终维持并扩大。截至 2011 年 9 月末，日元的安全性依旧没有受到人们的怀疑，见图 8.3。总体来看，除非美国经济重新焕发出活力，美联储开启新一轮升息周期亦或是日本的出口能力被大幅削弱，否则日元的安全性不会出现衰减的迹象，日元有可能进一步上涨。在操作方面，当日元安全性上升的时候，买入日元是安全的。反之，当日元的安全性下降的时候，卖出日元的交易行为是安全的。

市场的主流热点，往往都会集中于安全性高的金融商品上。在经济好的时候，股票的安全性高，在经济差的时候，债券的安全性高；当发生自然灾害后，农产品的安全性高，而当中东出现动荡时，原油则会成为避险的对象；当通胀和负利率同时发生时，贵金属的安全性就高，而当非美元地区发生危机时，美元的安全性也会显现出来。金融市场会受到风险事件的冲击并出现巨幅的波动，但总会有一类金融商品会成为您的避风港，而这类金融商品往往会成为特定时期的主流热点和领头羊，因此大家不要抱怨金融市场没有机会，应该首先从自身选择投资方向的角度出发找原因。如果金融市场失去了避险的功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

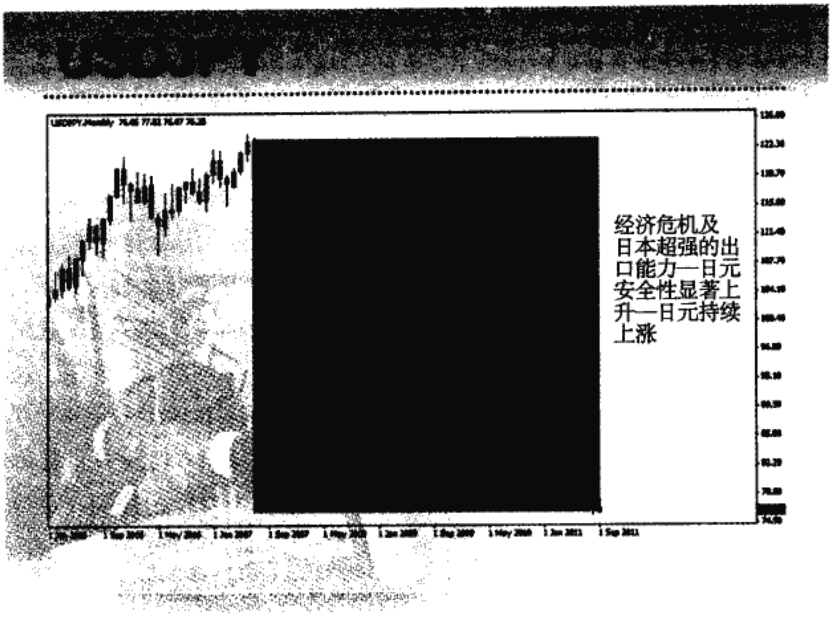


图 8.3　美元日元汇率

能，那么投资和定价就无从谈起，金融市场就会演变成标准意义上的赌场，也就没有必要再存在下去。

第二节　不要骄傲

小时候，我看过一个动画片，片名为《骄傲的将军》。内容讲述的是，从前有一位将军"勇冠三军、武艺超群"。有一次在战场上，他凭借谋略和勇猛以少胜多，击溃了 10 万来犯之敌，一时间举城欢庆，将军获得了潮水般的欢呼。可是，面对小人的阿谀奉承、溜须拍马，这位将军开始变得骄傲了，不但荒废武功而且还疏于练兵，时间一长，他已经没有了往日的强悍和武功。正在这时，敌人卷土重来，在没有任何准备的情况下，敌人攻破城池，而这位骄傲的将军也最终被俘。

虽然这只是一个由历史典故改编的剧目，但发生在这位将军身上的事情却具有非常深刻的现实教育意义。类似的事情在投资的过程中也时有发生，记得有一位张姓的客户，凭借在股票市场中所练就的扎实本领，在短短的两个月时间内获得了翻番的收益，他辉煌的战绩一时间在散户中传为佳话。不过，可能是因为胜利来得太早也太过容易的缘故，这位客户开始沾沾自喜了，以为外汇市场的变化他都能够把握。于是，他不再像以往那样关注市场的变化，搜集市场信息。一开始，有输有赢也无关大碍，但慢慢地，他开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现了比较大的亏损。我及时提醒他，而他却不以为然，仍觉得一切都在掌控之中。直到有一次，他在 2006 年 4 月份的时候以 10%的仓位做空英日汇率，此后就再也不关心这一货币对的变化。结果，这个货币对一路上涨，直到 226 一线后被强制平仓。事后，他追悔莫及。

其实，类似的案例并非个别，很多人都有过这样的经历。当胜利来得过早或者太容易的时候，投资者往往会产生骄傲的心理，进而出现思想上的麻痹，而这些因素都会造成投资者大幅的亏损。试想如果始终保持警惕，不骄傲自满，结果可能会好很多。

常言道：谦虚使人进步，骄傲使人落后。为了克服骄傲情绪，我建议大家时刻保持一份谦虚谨慎、不骄不躁的心态。因为谦虚的人，往往会寻找自身的不足，对于已经取得的成绩不会感到自满，而这种心态会推动他继续进步，并有助于实现收益的稳步增长。

当然，有些投资者一开始会因为经验不足，出现一定的亏损。但我一直觉得亏损不应该是投资者放弃外汇投资的理由，因为这样你永远无法实现稳定的盈利。我身边有这样一个例子，一位姓华的投资者一开始因为不懂行情所以亏损了 70%，但他没有放弃，并最终通过不断地尝试，总结出了一套适合自己的操作方法，仅用了半年时间，华先生就已经成功扭亏，而且现在每月都能够实现稳定的盈利。我曾经问及他是如何取得盈利的，他语重心长地回答道“亏损的时候不放弃”。

通过正反两个案例，投资者应该可以悟出一些道理。我也劝大家不要太在意一时的输赢，因为投资本身就不是一朝一夕的事情，保持一份“胜不骄、败不馁”的心态是你通向成功的铺路石。

第三节　适应市场变化

与其他事物一样，金融市场中唯一不变的也是变化本身，所以适应变化对于投资者来说也是一门必修课。根据以往经验，无论是技术层面的变化，还是重大意外事件所导致的基本面状况的变化，我们都要去适应它并服从它，如果你试图和它对抗，必将遭致亏损。当然，很多人对此不以为然，认为可以利用时间来换取后市空间的上涨。据统计，现实中有不少人持有这样的态度并且有时候也确实有效。不过我对这种做法表示反对，因为这种做法等于把主动权交给市场，这样的话你永远会处于被动的地位，如果你原先的判断失误而行情在短时期内又快速下跌的话，那么你会遭受非常大的亏损，甚至是爆仓。从安全与合理的角度出发，如果在交易过程中市场发生了原先没有预料到的事件并且技术特征又朝着不利于盈利的方向发展的话，应当及时止损并从安全性的角度出发及时做出调整以适应新的变化。要知道，当所料未及的事件发生后，市场的格局会因此发生变化，何时才能出现对你有利的变化其实是个未知数，除非好运气一直保护着你，否则只要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错过一次适应变化的机会，那么结局就会很糟。此外，我也反对大家消极对待行情的变化，因为当市场出现新变化的初期，行情的波动会比较剧烈，如果您采取等等看看的做法，势必会错过纠错的机会，也会坐失行情新变化所带来的机会，这样不仅不能及时地挽回前一次交易的亏损，而且会令损失进一步扩大。

记得有一次一个客户在8月中旬根据当初得到的消息和技术走势做多了EURUSD，但随后欧洲银行业出现了信用等级下调以及股市暴跌等事件并导致EURUSD打破了上涨格局并重拾跌势。当时他及时纠错并且在得知欧洲银行业出现问题时开设了EURUSD的空仓并在1.3350一线止盈离场，见图8.4。尽管在这两个回合中，总体上一胜一负，但由于对欧元的安全性下降及时做出了调整，不但弥补了前期交易的亏损而且获得了巨大的盈利。在这里我要指出的是，第一回合的交易本身并没有问题，选择做多在当时的情况下也是安全和合理的，亏损的主要原因在于意外事件的变化，如果没有这一事件，第一回合大幅盈利的可能性较大，也就不会有纠错。反之，如果在上述案例中不纠错而是等待的话，会很容易出现爆仓。当然，有时候也会发生纠错之后还会出现亏损的情况，这往往都是在市场状况非常复杂的情况下才会发生，如果您在今后的交易过程中遇到了类似的情况，建议您可以先选择观望，整理一下过去几周市场基本面所发生的情况再做交易。

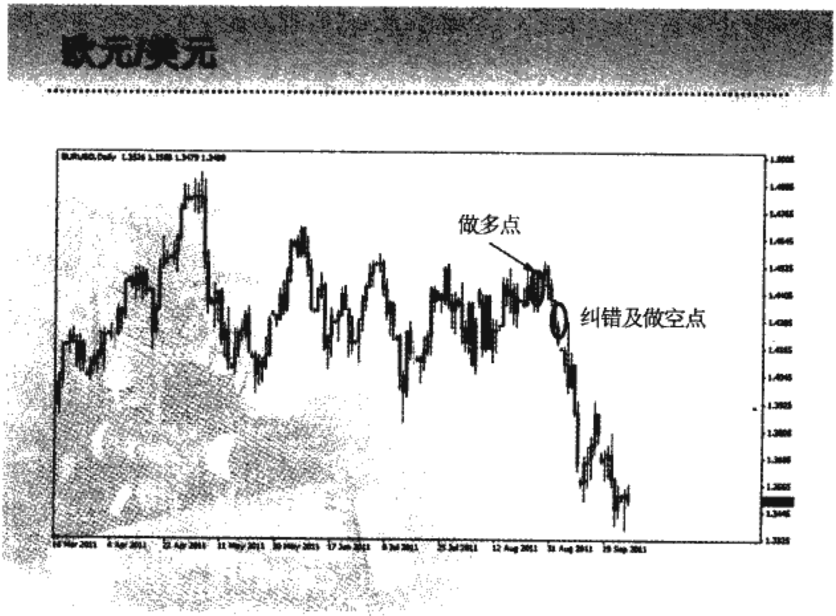


图8.4 欧元美元汇率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　适度滞后，不急躁

在预测、判断和交易的过程中，应当遵循适度滞后的原则，不要试图尝试超前交易，因为在国际金融市场中，行情的波动都与消息面的变化结合得非常紧密，因此过早地预判行情未来的方向是存在风险的。我曾经碰到这样一个案例，在次贷危机最严重的时候，有位投资者在行情下跌时做多欧元，因为按照过去几年的经验，欧元在 1.35 下方应该是一个比较安全的区域，所以在行情到 1.3560 的时候做多，但由于当时市场的极度疯狂，欧元并没有在 1.30 上方止跌并一度跌至 1.24 一线，他也因为这 1 000 点的下跌而被最终强行平仓，尽管后期随着金融环境的好转 EURUSD 在 2008 年底的时候回升到了 1.46 一线，但因为过度超前而导致交易失败。从这个案例中，我们可以发现预测准确一定要与交易时机配合好才能够取得完美的效果，否则即便你预测准确也将变得毫无意义。以上述案例为例，正确的操作手法应该是在 EURUSD 击穿 1.3500 之后时刻关注市场走势，如果有利好消息出台及技术面出现好转，再择机做多并将多单至少持有到 1.4000区域。

适度滞后的积极意义在于更为安全和有效地指导我们的操作。养成这一习惯也更加有助于您适应市场的变化。国内的投资者基本上都喜欢追逐超前，我觉得这是有风险的，除非你具备大师级的专业能力和雄厚的资本金，否则普通投资者并不适合超前交易，适度滞后应该更适合大众。此外，超前交易在很多时候是一种想当然的行为，毕竟在消息面、技术面没有发生改变之前的交易都存在较大的风险。

从图 8.5 中我们不难发现，如果利用适度滞后的交易策略，即便把握不住顶部的一瞬间，也能够比较从容地抓住一个比较好的做空价位。当然，技术指标的信号如果能够结合好消息面变化的话，那么效果会更加显著。之所以选择这幅图是因为当时澳大利亚的经济已经受到了欧洲主权信用危机和中国经济增速放缓的影响，人们对澳联储未来升息预期下降所导致，与此同时，澳大利亚的零售销售和就业数据也开始转弱。如果能够结合适度滞后的原则的话，对于成功把握住两次较大的波段是有帮助的。看到这里可能你会问，为什么不在此之前交易，因为如果能够提前布局的话不是会取得更好的效果吗？在投资者群体中有这种想法的不在少数，我建议大家打消这个念头，因为提前布局并不一定会有更多的盈利。比方说，如果你在 7 月中旬做空澳元的话，你的收益就不会比 8 月初做空效果好。此外，在 7 月中旬的时候消息面的变化对澳元并没有形成实质性的利空，这个时候做空也明显不合理，而做多更容易获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

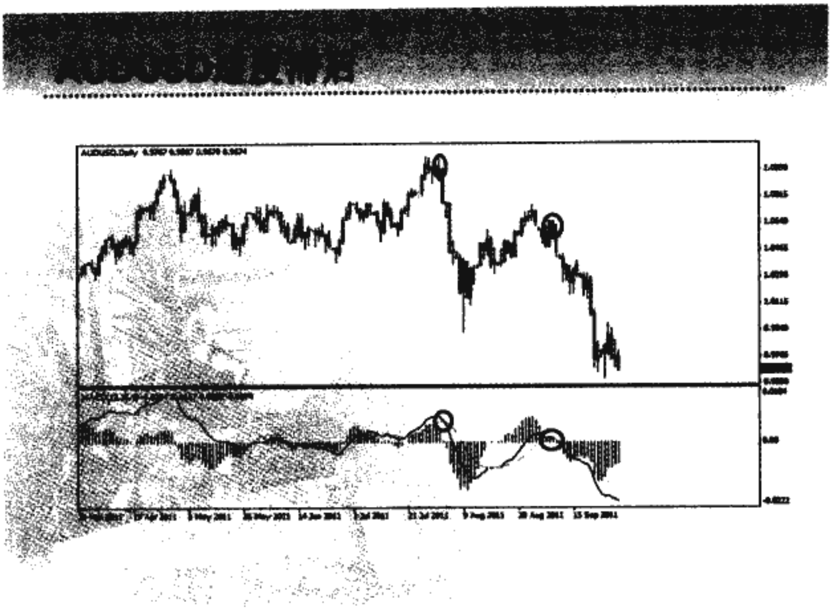


图 8.5 澳元美元适度滞后

第五节 立足中、短线交易，重视波段

行情的变化主要是以波段涨跌的形式出现，因此把握好波段行情对于提升盈利是非常重要的一个环节。记得有个比较成功的投资者，他的交易并不是非常频繁，时间跨度也很长。我在跟他进行交流的过程中，他表示平时工作比较忙，波动性的交易并不适合普通人，而波浪式的交易灵活性比较差，比较容易错失阶段性的行情，所以他最终选择了波段式交易。他的想法是非常有道理的，因为对于非专业的普通投资者而言，要兼顾作息时间和市场各类变化是不切实际的，只有在两者之间选取最佳的平衡才会对长期稳健盈利有帮助。当然，如果你时间充裕或者就是比较偏好做时间跨度长达数年的行情，你也可以选择波动型和波浪型交易，或者说在个人条件和市场条件都比较合适的情况下适度地参与以上两种交易方式，但主要的精力还是应当集中在波段性交易上。

在 2009 年初到 2011 年 10 月这段时期，EURUSD 尽管总体价位上变化不是很大，但盘中却因为种种事件的影响出现了宽幅震荡的行情。在这样的宽幅震荡行情中，把握住机遇做大波段效果要好很多。如果能够通过基本面分析得出正确结论的话，通过双向交易和高抛低吸的策略将获得比市场平均变动幅度更大的收益，而如果进行波动性交易和趋势性交易的话明显效果不佳。从这一案例中，我们不难发现波段交易除了要看技术特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

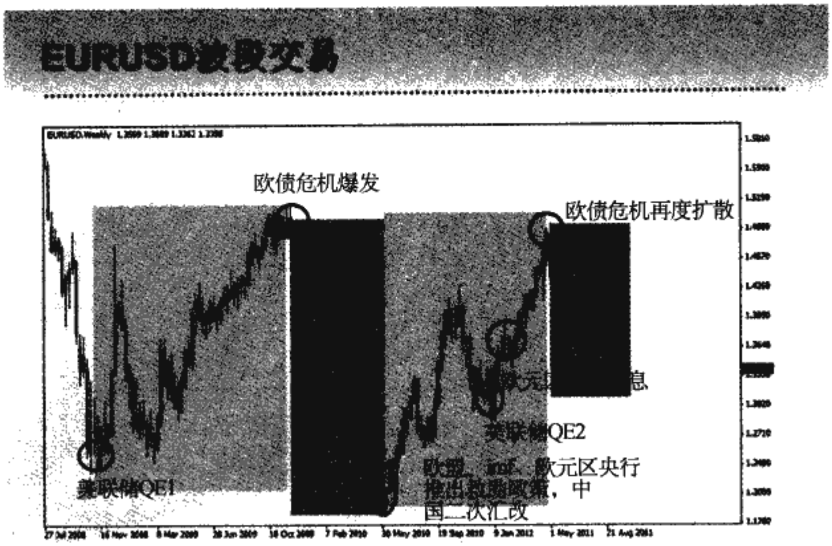


图 8.6　欧元美元波段交易

征之外，最重要的是对重大事件的把握，见图 8.6。笔者曾经做过一个统计，结果表明波段性交易不仅节省了大量的交易成本，而且也能够把握更大的盈利机会，当然，在这一过程中你也可以参与一些波动性行情的交易。

第六节　仓位配置管理

仓位配置在盈亏过程中发挥着非常重要的作用，其重要程度绝不亚于技术预判错误以及不合理的配置方式让你面临的重大损失，因为即便在你绝大多数时候判断正确的几率非常高，但如果仓位配置出现一次重大失误的话，那么账户将最终会出现重大的亏损。在实际的案例中，我发现不少投资者都会有一段很好的交易记录，但就是在行情出现重大变盘或者仓位配置出现重大失误之后出现了重大的亏损。值得注意的是，这种“一着不慎满盘皆输的情况”具有较高的普遍性，如果您对此不进行优化或者忽视这一点，你的结局必定是失败的。

结合以往的经验，笔者认为相对固定的仓位比例对于那些刚刚入市的投资者而言比较合适，因为这种方法比较简单，不会出现太多的变数，只要尽可能地提高准确率并设定好止盈和止损的话，就能够在一个比较长的时间内获得比较好的收益。当然，准确率只是一个常态的数据，在某些特殊时期可能会出现不确定性。比如说，当我们根据 30 分钟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MACD 指标进行交易的成功率在 60%左右，但在不同时期这个比率的体现方式是不同的：有的时候可能是先对 6 次再错 4 次，有的时候则可能是先对 3 次再错 4 次最后再对 3 次，也有可能是先对 4 次再对 6 次。如果你仓位较重或者比例时高时低的话，那么会产生非常大的风险。对于新手，我建议你不论用哪种技术手段，仓位都应该控制在 5%～7%这一水平，因为这会保证你在连续失误之后最终会获得一个比较好的结果。

在图 8.7 中，我们可以发现在根据 MACD 指标进行的总共 9 次交易中，有 5 次盈利，3 次亏损，1 次持平，尽管胜率接近 60%，但如果仓位过重那么在第 8 次交易中将面临重大的风险，所以保持较轻的仓位在整个交易过程中是必须的。根据以往的经验，波动率较大的大宗商品和股票仓位比例不宜超过 5%，而波动率较低的外汇、债券可以将比例放大到 7%。对于新手而言，重仓的结果就是让你血本无归，很快出局。曾经有个客户，他凭借在股票市场中积累的经验以重仓的方式交易并在两周内赚取了 200%，但有一次因为突发事件导致技术指标提供了失败的交易信号，而他也没有及时止损并在随后两个交易日爆仓。这次交易不仅令盈利荡然无存，还出现了巨大的亏损。如果它的交易总体上都是保持在 5%并及时调整策略的话，那么将最终捍卫胜利果实。保证金交易是一柄“双刃剑”，如何扬长避短是每一位交易者都应重视的环节，轻仓操作可以发挥一些作用。

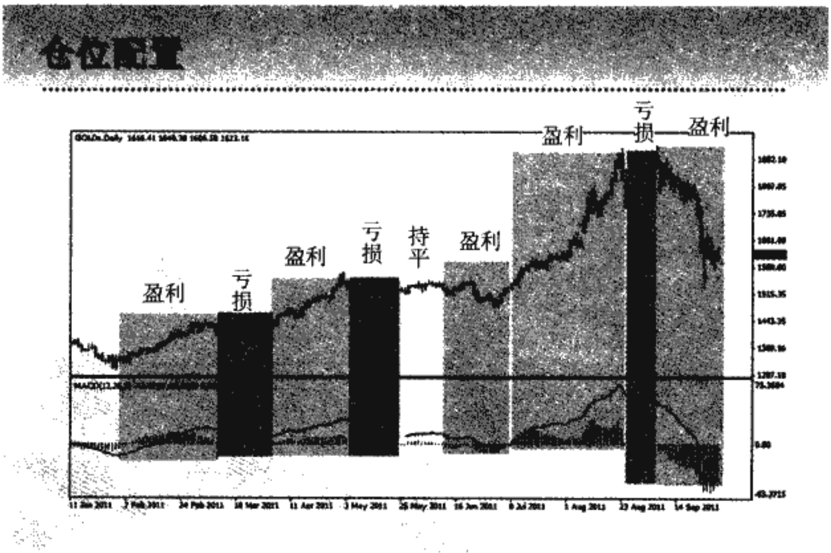


图 8.7 仓位配置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于有一定经验的投资者而言，在坚持轻仓交易的同时也可以考虑择机适度增加交易仓位以期在一波比较凌厉的行情中获取更大的收益。在很多时候，行情的展开是由于一桩重大的金融事件所引发的。这种行情不仅持续性强，而且在某一个阶段会呈现出单边快速下跌的特征。抓住这一行情，对于扩大盈利来说会起到事半功倍的效果。不过在增仓的过程中要有技巧，不能单纯的一味持有增仓的部分，坚持增仓部分快进快出的策略。比如说，在维持 5%的轻仓交易的基础上，增加 3%左右的浮动部分，这部分仓位要根据技术和消息面的变化采取游击的策略，也就是说在交易过程中这部分要快进快出、见好就收，决不能恋战，因为一旦行情出现意外 8%的仓位比例会令您出现较大的亏损。

在 2011 年 9 月中旬的时候，由于欧债危机蔓延、大宗商品价格回落以及人们对加拿大央行升息预期减弱等原因，USDCAD 产生了一波持续性较强的上涨行情。在这一波持续性较强的行情中，如果采取图 8.8 中所提示的仓位配置策略，盈利情况要比单纯地维持 5%要好很多。在增仓的过程中，最终选择行情突破前期高点和低点之后进行，因为行情往往会在这个技术条件下产生一波单边且快速的运行特征，增仓的风险相对较低，抓住机会的可能性也更大。此外，如果触及技术上的重要阻力位，或者发生了突发性的事件足以导致行情出现反复，这个时候应当全部清仓等待新的交易机会，或者将增仓的部分

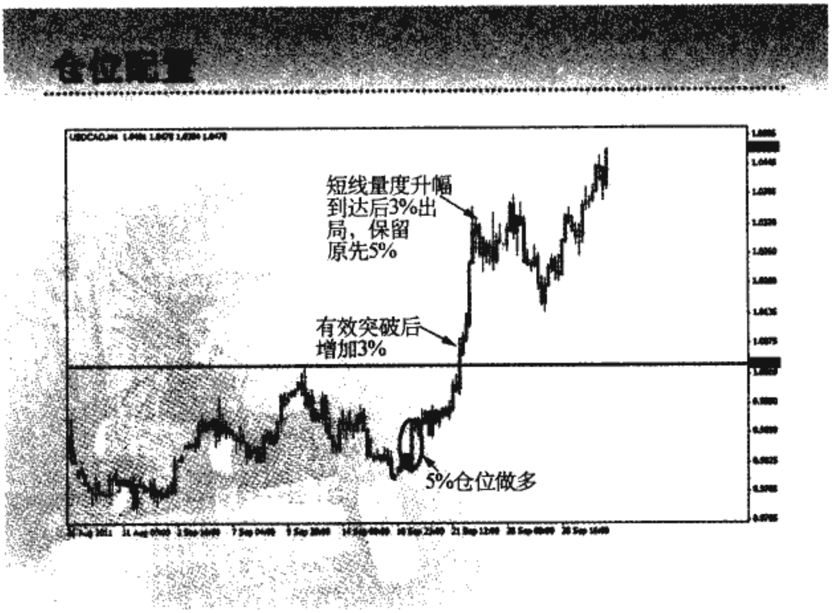


图 8.8　仓位配置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平仓，见图 8.8。提醒大家注意，增仓只能发生在行情启动的初级阶段或中期，如果行情已经出现了一波将近 700 点的波动，即便有消息面配合也不要增仓，因为从以往的历史来看，700 点之后消息面的变化会比较频繁，政府的口头干预和政策预期的转变会极易导致行情出现更为复杂的变化，在这种情况下增仓非常不理智。当然，对于增仓我个人还是持谨慎态度的。如果你对自己的能力足够自信，或者愿意承担风险的话，增仓可以偶尔为之。

平仓时的仓位配置相对较为简单，在绝大多数情况下只要符合平仓的条件就应当执行这一指令。不过市场中也会出现这样或者那样的情况，如果你对行情非常有信心，那么可以在量度目标位到达之后预留一小部分仓位并同时设立新的平仓标准。

记得在 2010 年 5 月份的时候，当时全球主要棉花生产国中国和巴基斯坦因为自然灾害的原因而大幅减产，国际棉花价格在投机资本的炒作下大幅走高并最终刷新了自美国南北战争以来的新高，见图 8.9。在这一过程中，我记得有个朋友在低位及时做多，把握住了这一千载难逢的机遇，并在这一过程中通过熟练的仓位配置获取尽可能多的盈利。在这一过程中，他不仅把握住了一个较理想的做多价位，而且也做到根据消息面和技术特征灵活地调整了仓位配置情况并且在这一过程中把握住了最后一波升势所带来的盈利机会。

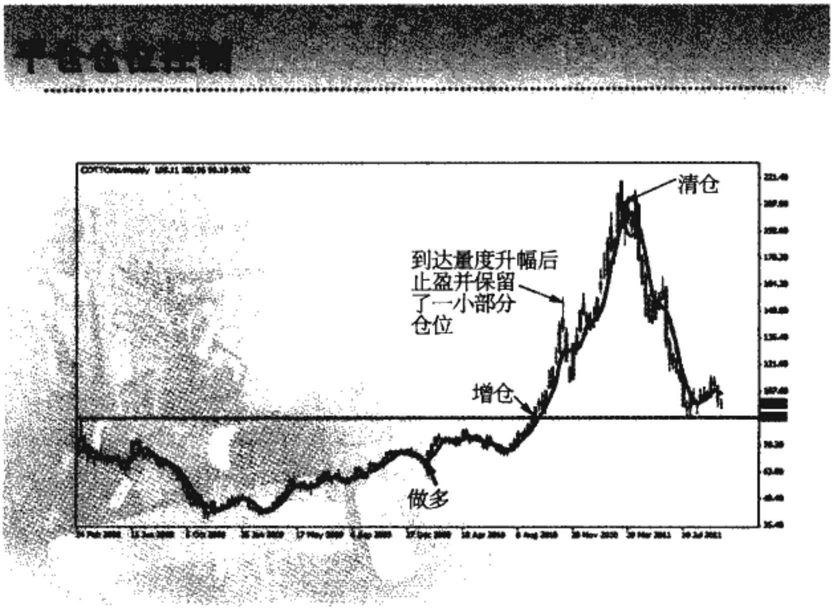


图 8.9 平仓仓位控制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，有些时候如果你连续数次没有取得预想中的盈利，有时候也可以考虑通过在今后的交易中逐步增加仓位的方式来尽快弥补损失，这种方式如果使用得当，那么即便你预测的成功率非常低，那么你也将最终获取盈利。

记得有这样一个案例，一位投资者每次交易白银时都偏好先从小单开始，并且根据自身的一套分析方法交易。有的时候他做的比较随性，也不怎么关注消息面和技术面的变化，因此经常会出现买进就套的情况。不过他平时更倾向于短线交易，所以为了弥补损失他会根据实际的盈亏择机增加仓位并在对的时候打个漂亮的翻身仗。从图 8.10 中，我们不难发现在总共的四次交易中他只做对了一次，但就是这一次不仅令其挽回前三次的损失，而且也取得了一些盈利。从这一案例中，我们不难发现，如果能够把仓位配置放在一个比较突出的地位，即便你出师不利也能够反败为胜。当然，这种做法并不适合胆小鬼，只有那些敢于面对下一次失利并且拥有较强心理承受能力的人才能接受。多赚少亏是争取好结果的唯一途径，围绕着这一目标我们设定多种方案，在这类方案中仓位配置的重要性是不言而喻，对于那些只追求成功率的交易者而忽视仓位配置的投资者而言，他的结果未必会好到哪里去。

仓位配置

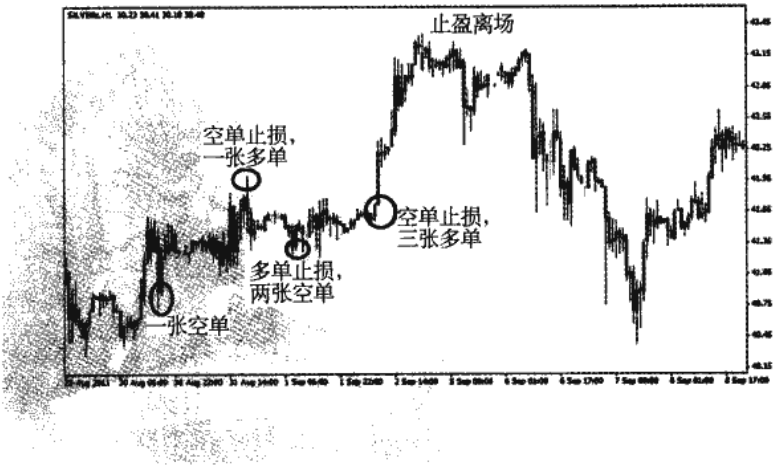


图 8.10　仓位配置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七节　尊重专家与权威

对普通投资者而言，积累经验最好的方法无外乎就是借助书籍、报纸、网络、电视广播等渠道，但在信息大爆炸的现代社会，如何吸收有价值的观点就显得非常重要。在各类财经媒体中，您可以看到和听到很多知名专家发表的评论和观点。在这些专家中有不少是功成名就的行业精英，应该说这其中的一部分人群确实有真才实学并且历经多次金融危机而不倒，实属不易。他们的观点和建议是值得重点关注的，而且每每在重要的时刻能够起到避险趋利的作用。不过也有一些观点应当引起人们的警惕，因为如果你因此受到蒙蔽，结果将难以设想。

笔者认为，逻辑性太强的观点不值得参考。众所周知，逻辑从来就不代表实际，马克思对逻辑的态度本身也比较模糊。可悲的是，国人喜欢把逻辑视作实践行动的指导，而且把逻辑上正确与否视作可行的评判标准。事实证明此举并不利于指导我们的行动。当然，有人还是注重逻辑的，但我个人建议大家还是倾向于“实事求是”，因为这是实践证明了的对行动会有正确指导的思维方式，也是引导我们走向成功的重要保障。

我曾不止一次在媒体中听到类似“行情已经被腰斩，现在是历史低位，后市还能跌到哪里去”这样的言论。这种言论从媒体中发出后，除了让读者和观众聊以自慰之外不具备任何价值。试想，如果接受这一逻辑的话，那么就意味着腰斩后买入是正确的，卖出是不正确的。但实际情况是，行情是否在腰斩之后出现上涨并不取决于“腰斩本身”。如果这次下跌是因为受到了百年一遇的金融危机的打击的话，那么腰斩后的价格并不安全，如果再度碰到诸如自然灾害的话，部分国家的股市还将继续下跌。当然，如果救援措施得当或全球金融环境企稳，那么无论跌幅多少都应该会出现上涨。所以在操作和交易的时候，我们还是要根据实际情况作出决定，那些完全建立在以往经验或者以逻辑推论的观点和言论不具备可参考性，毕竟预测金融市场的变化是人的交易行为以及影响交易行为的各类因素，这其中虽然可能会用到数学的方法，但如果就单凭计算涨跌幅得出结论的话，明显是想当然的逻辑，结果可想而知。当然，我并不否定数学在预测行情和交易过程中所发挥的作用，但想当然地引用数据，用逻辑的方式来预测人的行为明显是不正确。如果今后你看到或者听到，有人为了证明自己正确而抛出那些想当然式的具有很强逻辑性的观点，你就跟他反着做，他说涨你就放空，他说跌你就做多。

国内金融市场的发展并非真正意义上市场化的产物，市场的发育并不成熟。尽管外表看上去很时髦，但无论是行业管理、企业运作还是人员的素养，却与国际发达金融市场存在较大的差距，这也就注定了在这个群体中出现的所谓的股神和专家除了嘴皮子比较会说，具有一系列证书和头衔之外，很少有人真正了解金融商品运行的特点和处理突发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事件的能力。此外，他们中的绝大多数都缺乏承认失误的勇气，更没有反败为胜的信心。这使得他们在很多时候一错再错并且为了证明自己正确而编造一系列的逻辑来维护自己的脸面。有些话听上去没错，但根本不具备可操作性和借鉴价值。可能是因为中国人太善良了，很多人都把这些话当做安慰剂来麻痹自己，但结局却往往不好。所以笔者认为，如果你一定要借鉴专家的经验的话，还不如多看看外国专业媒体、评级机构以及索罗斯、巴菲特、高盛等市场中实力派的观点，这要比某些被严重娱乐化的中国财经节目更有价值。此外，也不要迷信有人能够经常抓到牛股，这是不可能，因为这与你每次都能中大奖的概率没有区别。也不要迷信有什么特色指标能够帮你轻松翻番，据我所知，这些都是为了配合销售某类服务和产品所编造的噱头。真正的高手，每年保持15%的盈利就已经非常不容易了。

无论在股市、黄金还是任何金融市场中，大家可能会时常听到诸如“跟庄”、“洗盘”、“控盘”等等为了解释行情上涨所编撰出来的名词和言论。这些名词相当然地把行情的上涨归结于人为的价格操控并由此编撰出一套严丝合缝的阴谋论。其实在偌大的金融市场中，没有人能够控制他，即便是高盛、大摩等知名投行，抑或是被某些人吹嘘为无所不能的罗斯柴尔德家族也根本无法左右局势的变化，毕竟现代金融市场的构成非常复杂，一天的交易量也大得惊人。笔者认为，炮制阴谋论的人似乎是为了迎合广大读者和观众不愿面对失败的心理，通过这种方式博得大家的好感并借机抬高自己。事实上，金融市场还是能够反映各类金融信息的整体变化情况的，提高自身解读金融信息的能力是改变失败命运的手段。如果还是怨天尤人、不思进取或者犯下重大错误的话，那么注定被市场淘汰。事实上，真正的阴谋是不可能被同时期的人所知晓的，那些声称知道阴谋的人其实都是在说谎。试想如果有人真正知道阴谋的话，那么他早被人间蒸发了，因为阴谋家是绝对不能容忍阴谋败露影响集团利益的，所以在这里我也奉劝您不要试图去追查阴谋和真相，因为这是高危活动，根据金融事件和技术特征作出交易决策在国际金融市场中其实很管用。

此外，在任何行业中，要成为佼佼者总是一件困难的事情，少抱怨、少犯错、多出成绩的一方最终会脱颖而出成为某一领域的领先者。在金融市场中也是如此，无论是个人还是公司，他们之所以能够成功是因为他们能够不断适应市场变化，不断提高自己的能力和找到应对危机的办法，并且不断地积累财富，如果做不到以上几点，那么无论是谁，无论你以前缔造过多么辉煌的历史，都将被市场淘汰出局。记得在次贷危机的时候，贝尔斯登和雷曼的倒闭就是最好的例子。综上所述，建议大家摆脱阴谋论对你的不利影响，以正确的态度面对市场，不要为自己的失败找借口，也不要觉得市场不可战胜，要发挥灵活优势。

相对于股评家，大专院校和金融机构的经济学家也时常会在各类媒体发表一些观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点。不过由于他们研究的重点是各类因素对宏观经济的影响，而并没有研究各类因素对不同金融商品的影响，因此对于他们的观点应当有保留地接受并且要进行加工后才能够运用到实际操作中去。比方说人的因素可能导致一个国家处于人口红利阶段对经济增长有利，但这种人口红利究竟会转化成多少现实的生产力并对上市公司产生怎么样的影响，这个不是经济学家研究的领域，因此你在拿到这一观点之后需要研究人口红利到底在现如今的经济活动中发挥了哪些作用，这些作用和影响会对股市和上市公司业绩产生怎么样的影响？当得到大致的答案之后才能够配置合适的股票资产。再举一个例子，当一位经济学家得出全球经济会进入高通胀和低增长的时期之后，你要对此进行再加工并找出在这样的背景下能够走强的金融商品。

第八节　学会认输

在预测和交易的过程中，我们经常会出现失误和亏损。这其实很正常，就好像不存在四海皆准的理论和方法一样，没有哪一种方法能够百分之百准确，因此我们要接受失误和亏损。当然，这与为失败找借口是两码事，而是当亏损发生的时候要承认失败并且及时纠错。如果不这样，那么只可能是一错再错，无限地扩大亏损。记得有个电影叫做“枪王之王”，说的是香港一位操盘手为了弥补投资日元的损失而失足犯罪的故事，如果他一开始就认输且及时调整投资策略，就不会犯下与人合谋抢劫无记名债券、杀死警察和同伙等重罪，前途也会一片光明。在我看完这部电影之后，我得到了极大的启示：尽管电影是虚构的，但寓意却发人深省，有勇气承认失败并重新找回正确的方法就能够反败为胜。如果不认输，依旧逆势操作，那么时间越长你的亏损就越大，弥补也会变得越来越困难，而身败名裂的风险也将随之加大。

承认错误需要勇气，不具备这种勇气的人与胜利总是无缘的。在很多时候，我们要把挫折和暂时的失利视作通向最终胜利的一部分，有了这种心态才能够在较长的时间内发挥各类技术特长，获得理想中的结果。其实金融市场给所有人都提供了大量的交易机会，在每一次的波动中也有不少的盈利机会。但有一点需要大家注意，除了提供盈利机会之外，市场的波动也会增加你的失误几率，这其中做到多盈利少亏损就能够笑到最后。不过不少投资者只关注多盈利，而忽视了少亏损。普通人只关注每次交易都要赚钱，而不接受亏损，这也是为什么他们会赚小钱输大钱的一大原因。只想盈利而不愿承担损失的心态是不成熟的，也是有巨大风险的。无论你的技术有多高明，亏损都是你无法逃避的，所以只相信盈利，不接受亏损就是在自欺欺人。没有勇气面对亏损，就不可能取得最终的盈利，这是无数个失败的案例证明了的、不可颠覆的一点。

记得有过这样一个客户，他的交易记录中记载着大量的亏损记录。在这些记录中不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乏非常成功的案例，记得有一次他在2009年11月的时候有过做多EURUSD的记录，开仓价是1.4830，起初他判断正确行情一度冲高到1.51上方，但他12月初的时候因为没有重视惠誉下调希腊主权信用等级而错过了盈利平仓的机会，但随着事态的恶化他果断地在1.4630一线止损出局并反向做空，最终不仅弥补了亏损还取得了非常大的盈利。我相信，同样的事件如果发生在你的身上可能结局就大不相同，因为很少有人能够做到在先赢后亏的情况下认输，但事实上该认输的时候决不能犹豫，而且必须克服心理上的不平衡。从上述案例中我们可以发现，认输不等于毫无根据的止损，设定认输的条件对于投资者来说也至关重要，具体的方法和标准可以参考前几个章节给大家介绍的内容。

第九节 贪婪不怎么好听，却是好东西

看过电影《华尔街》的人可能还记得“贪婪不好听，却是好东西”这句台词。众所周知，这个故事是在美国20世纪80年代的债券丑闻事件发生后写就的，奥立弗·斯通的父亲是一个华尔街股票经纪人，片中的角色情节都有相当的事实根据，迈克尔·道格拉斯在片中的演出气势逼人，也因此获得了奥斯卡最佳男主角金像奖，这部影片也成为《福布斯》公布的十佳金钱影片，而这句话也获得了2007年的“100句最伟大的电影台词”的第70位。事实也证明，所有在金融市场中获得成功的人都跟他的贪欲有着密不可分的关系，如果没有这种贪欲，你就不会扫清前进途中的障碍，不会有进步的动力，财富就不会集中到你的手中，所以说贪婪是好的，是对的，是有用的，也是人类区别于其他动物的优秀品质之一。当然我说的这种贪欲是在条件允许的情况下去贪婪，而非漫无边际的贪婪。无论是外汇、黄金还是大宗商品和股票，每年都会因为重大金融事件的爆发而出现一到两波持续性较强的大行情，在这波行情中你是否能够点燃你内心的贪欲并将各类技术发挥到极致决定了你在今年的总体收益。如果在一波大级别行情中，你还是一味地按照“买入+交易”的常规策略，那么无论你多努力都无法脱颖而出成为市场的大赢家。所以说贪婪是你通向成功必不可少的一项砝码。没有贪心就不会去追求极致，没有贪心也就不会有大的成功。当然，我在这里也要做个说明，我所说的贪婪并不是要大家去找大黑马，也不是说一定要有重大金融事件的情况下再入场，而是要大家保持对交易机会的贪婪。华尔街的大金融机构，从来就不会轻易放弃任何一个可以盈利的交易机会，而且都在尽力地追求将每一次交易做到尽可能多的盈利。结合我个人对交易的理解，我认为作为一个职业交易者或者对交易具有非常高热情的人，绝不应该放过2%以上波动，因为借助高效的交易工具，哪怕是在K线图上微不足道的变化也足以令你账户的收获10%以上的投资回报。除了对交易机会保持贪婪之外，还要对个人专业能力和交易技巧保持一种贪婪，兼容并蓄、博采众长，不断地提升个人的综合实力。在市场中，有些不起眼的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所发现的新规律和新技巧也会对您有所帮助，而那些投资界的常青树对时局的看法和对某一类金融商品的态度也应当重视。此外，对资金余额也要保持贪婪。尽管余额只是一个数字，但你要有把数字变大的贪心，因为数字变大了才能证明你进步了，你的水平达到了一个新的高度，所以对余额的贪心反而会促进你的进步。总而言之，贪婪是好的，如果你没有，那么我劝你不要涉及金融交易。

贪婪有种种好处，但没有技术含量的贪婪或者是非理性的贪婪会给你带来风险。网络上曾经流行过一首歌曲“死了都不卖”，是根据信乐团“死了都要爱”演化而来的。当时，中国股票市场正进入了有史以来最大的狂热期，人们非理性的贪欲也达到了史无前例的顶点，似乎股市已经成为了普通人的提款机，买进一个股票就会翻番，如果不翻番就没有必要抛出。在这首歌出现的不久，美国就发生了次贷危机，而全球股市也因此哀鸿遍野，中国股市更是出现了腰斩再腰斩的悲惨局面，股民一败涂地，经济一度硬着陆。在经历了这段历史之后，人们开始反思并纷纷把矛头指向了贪婪，但真实的情况却非如此。如果你能够在疯狂的时候保持理性的贪婪，那么就不会被轻而易举的胜利冲昏头脑，也不会错过那么多次可以出逃的机会。理性的贪婪是建立在专业技能基础之上的，而非理性的贪婪很多时候只是建立在一种情绪的基础之上。回顾历史，只要是情绪化的决策和判断其失误的几率非常高，而且往往会铸成大错，因此我建议今后大家不用理会诸如“死了都不卖”、“砸锅卖铁如何如何”之类的言论，说这些话的人不是江郎才尽就是在演戏。

第十节 不要因小失大

曾经有一个故事，说的是一个人很穷，总希望自己能够变得富有，因此每天祈祷。他的诚意感动了天庭的一个神仙，有一天神仙找到他并对他说，我带你去一个山洞，里面有数不尽的财宝，你早晨可以进去但必须在日落前出洞，否则就出不了洞了。这个人按照神仙的指示第一天拉回了很多的财宝，但是他不满足，于是请求神仙再给他一次机会，神仙答应了。而他也在第二天用同样的方式拉回了比第一天更多的财宝，但他还是意犹未尽，再三央求神仙给他最后一次机会，神仙最终也答应了。到了第三天，他拉了更多的财宝，但在出洞的时候由于他想再多拿一件财宝而没能在日落前出洞，因此被永久地关进了这个山洞，再也没能出来。从这个故事中，我们可以发现这个穷人为了一点蝇头小利而葬身山洞。类似的事件在交易过程中也时有发生，通过对大量案例的研究，我发现很多人出现亏损有些时候也就是为了十几个点的蝇头小利。记得有个人曾经说，他当时就想再多赚 10 个点就出局的，但最后行情就是不到这个价位而出现了大幅下跌，最终导致了亏损。

在交易的过程中，很多你预期能够实现的盈利未必就能够得到，如果这种情况已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为了既定事实，那么接下来要做的就是保住盈利不出现大的亏损，如果一不小心出现了亏损，那么就一定要果断地止损以求保住本金的安全和前几次交易的盈利。为了避免这种情况的发生，我建议你可以设定5点止盈的方法，也就是说当行情出现了你所预计的波动超过30点之后，你可以先设定5点的止盈。这种做法可以防止当行情到达不了预期价位随后又出现反向快速波动带来的风险。当然，具体的点数也不必一味追求5点，介绍这个方法也只是抛砖引玉。虽说这种方法无法完全规避因小失大的风险，但却可以减少因小失大的损失，保护住本金的安全。如果你觉得设定固定止盈的方法并不合理，也可以考虑采取其他的技术手段并结合消息面的变化相机抉择，这对个人的技术能力要求会高一点，但效果应该要好很多。

第十一节　勤学习，多思考

苏联著名作家、《钢铁是怎样炼成的》的作者奥斯特洛夫斯基曾经说过："无论你在哪里工作，无论你做什么事情，不要放弃学习。没有学习，你不会进步。"确实，在各行各业，各个岗位上，但凡取得成就的都是那些热爱本职工作又勤于学习的人。如果缺乏这种学习的热情和态度，那么就只能陷于平凡。

金融投资是一项知识性的工作，无论新人还是老手都需要不断地学习，以完善个人的知识结构，增强应对突发事件的能力。提醒大家注意，外汇市场会受到来自股市、商品期货、政治、自然灾害、国际协议等多种不利因素的影响，所以加强学习、弥补自身在相关方面的不足非常重要。

我本人是一个喜欢学习的人，虽说还没有达到"家事、国事、天下事事事关心"的程度，但几乎每天都要在外汇信息中找寻一些新名词和不太明白的信息加以研究和学习。久而久之，我发现享受这一过程能给你带来快乐，不仅弥补了我原先知识的不足，而且让我在分析行情的时候也变得更加理性了。记得在2006年4月份，当时伊朗突发核危机。围绕这一则消息，我马上查找了相关资料，得出的结论是这一事件将会引发油价和黄金价格的上涨，进而会推动美元下跌，考虑到其突发性非常强，因此对市场的影响力和持续时间会比较久。得出这一结论以后，我立刻通知了VIP客户，及时告知他们加元和欧洲货币所存在的中线机会，很多客户因此获利丰厚。如果我当时没有及时发现这一消息，也没有深入地学习和研究，就极有可能白白错过那一轮大涨的行情。

学习的方法有很多种：询问前辈，翻阅书籍报纸，看电视报道……应该说各种方式都有长处，而我本人更加热衷于网络，因为相对于传统媒体，网络的信息资源量更大且不受时间的限制，通过百度和谷歌的专业搜索引擎，只要准确输入关键词如"伊朗核危机"，你就能够找到与之相关的各种信息，然后你可以通过筛选找到能够帮助你预测行情走势的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有用信息。我建议大家多尝试这种方法，如果不会就应该努力去学，这样最终会提升你的学习能力，不出门也能知道天下事。

子曰：学而不思则罔，思而不学则殆。意思是说：只重学习而不注重思考，就有可能遭到蒙蔽而陷于迷惑；只重思考而不注重学习，就有可能因误入歧途而招致疲乏及危险。投资是一项脑力劳动，在注重学习的同时，还需要发挥主观思考的能力。不思考就无法灵活运用所学到的知识，无法正确运用理论。其实，善于思考的人往往会有创造性的思维，善于把握先机。成功的投资家索罗斯、巴菲特、罗杰斯就是属于这种类型的。当然，绝大多数人都无法达到他们的境界，但善于思考的人往往能够比普通人更加及时地把握住行情的波动。

第十二节　时刻保持警惕

正如我一直提醒大家的那样，外汇市场经常会受到意外事件的影响，这就需要我们在时刻保持警惕之余，还要时刻关心最新的国际动态。

市场的变化有很多种，总的来看突发性的上涨和下跌最令短线投资者关注，因为短线投资追求的是 100 点的盈亏，超过 100 点的部分就应该坚决地止赢和止损，否则可能导致越输越多。当然，如果短线变化过于剧烈的话，投资者也必须及时调整中、长线的投资思维，而交易策略也应该相应作出调整。此外，这些短线的剧烈变化往往是伴随着突发事件而产生的，因此警惕变化和关心时事对于短线投资者而言是应该同时进行的。

记得在 2007 年的 8 月 17 日，当时为了缓和美国股市因次级债危机而出现的大幅回落，美联储紧急宣布调低再贴现率 50 个基点以保障市场的流动性，此举立即引起了市场的强烈反应，美股因此强劲回升，而外汇市场中，欧洲货币和商品货币也整体迅速止跌反弹，而日元出现了下跌。需要提醒大家注意的是，在事件发生之前，盘中几乎看不出任何行情将要发生改变的迹象，这一则新闻无疑发挥了扭转乾坤的作用。

同样的事情在“9·11”时也曾发生，当时美国遭遇恐怖袭击，美元因此大幅下跌。在此之前，市场没有任何征兆，如果不是这一突发事件的影响，行情极有可能不会出现类似的波动。

世界著名作家、大思想家斯宾塞·约翰逊曾指出“唯一不变的是变化本身”这一内涵深刻的哲学理念，而这句话也以其独特的表达方式引起了全球各阶层的广泛共鸣。显而易见，这句话的精髓就是告诉人们以一种变化的眼光来洞察事物并以新的发现指导个人的言行。事实证明，在变化多端、意外不期而至的外汇市场中，这句话也同样适用，而能够及时地发现变化并准确预测后市的变化无疑也是每个投资者包括本人在内追求的目标。从个人经历以及长期观察的结果来看，警觉性高且能够及时发现变化的投资者往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够有较长的生命力，而且胜算也较高。

总而言之，投资者应该牢记关注时事新闻和市场的变化的重要性。如果我们放松警惕，马虎大意，那么可能会遭受短线比较大的损失，也有可能招致爆仓的后果。当然，除了突发性的金融市场动荡和恐怖袭击以外，重要经济数据的意外结果，也是引发市场短线变化的重要因素，所以投资者也需要关心如失业率、零售销售、贸易数据、房屋数据、工业产出等重要的月度数据。不过就中长线而言，短线突发性事件最终还会屈服于整体经济基本面的变化情况。

第十三节　注重概率与规律的结合，保持平常心

概率是反映事件发生频率的指标，而规律指的是事物之间内在的、本质的必然联系。在外汇市场中，“汇率应反映经济基本面”这一规律是不可改变的，而概率则可能出现意外。如果我们分析和预测市场未来的变化，我们要注重规律，但在进行交易的时候我们则需要多关注概率，这也是我为什么在第四章技术分析中加入概率的原因。从交易的角度来看，我们需要更加注意概率，因为分析的结果是为了交易。在大方向既定的情况下，我们需要通过对技术图形的研判来确定其短、中线上涨的概率。

从专业的角度来看，一个合格的交易员必须了解影响行情规律的各种因素，同时也必须对概率性事件保持非常高的敏感性。在市场中，结合规律与概率的运行可以更有效地保护资金安全，规避市场风险，提高投资的准确性。当然，概率和规律究竟孰轻孰重属于“仁者见仁，智者见智”的范畴，本身也不存在标准答案。在我看来，以基本面分析为主要预测手段的投资者应该多注重规律，以技术面分析作为自己主要分析手段的投资者则应该偏向于概率。

当然，要想很好地发挥规律和概率在实战中的效果还需要保持一颗平常心。很多时候，投资者经常出现赚了还想赚、亏了不认输的心理，我认为究其根源还是“盲目的贪心”和“输不起的心理”所引起的。其实，进行金融投资的风险要远远高于银行储蓄、国债和基金，所以收益也往往会较高，但要是不能承担外汇投资所带来的风险的话，那我建议你还是不要做，因为外汇市场和股票市场一样，赚钱的毕竟只是一部分，绝大多数人出现亏损的可能性还是蛮大的。很少有人能够把汇市和股市当作提款机，除了索罗斯。当然，亏损的原因有很多，很大程度上是对规律认识得不透彻、对概率了解得不清楚所致，此外想赢怕输、输不起的心态也是其中一个非常重要的原因。

在我接触客户以及和他们交流的过程中，我发现很多客户一赚钱就兴高采烈，而一套牢就沮丧不已。虽说这样的心情是可以理解的，不过这种态度我觉得需要改变，有的时候行情出现阶段性的反复也很正常，不应太在意一时的涨跌。在逆境中，只要我们能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够把握好心态，坚持正确的理念，就会迎来最终的盈利。当然，调整心态的方法除了告诫自己不要浮躁以外，保持合理的仓位以及控制总的投资额度也非常重要。我从来不建议投资者仓位超过25%，也不建议大家拿输不起的钱来投资，因为这样有助于投资者减轻心理压力，保持头脑的冷静。

第十四节 把握趋势和节奏

无论哪类金融投资都十分讲求对趋势的把握。趋势分两种：一种是行情涨跌的趋势，一种是基本面变化的整体趋势。相比较而言，本人更加看重基本面变化的整体趋势，但这并不意味着我会忽视技术面趋势的变化。其实，如果能够做到两者之间的完美结合，那么您将会无往而不利，外汇市场就会成为你取之不尽、用之不竭的财富源泉和成功的捷径。

不过，以上两种趋势有时候经常会出现背道而驰的对立局面，即当基本面有利于一国货币而技术面该国货币却在外汇市场中出现下跌，这会导致市场短时期内出现一种混沌的格局。这种格局，往往会令投资者感到茫然，甚至会怀疑基本面分析是否会继续有效。需要提醒大家注意的是，这种情况在外汇市场中经常会发生，对此我们应当习以为常，毕竟无论牛市行情还是熊市行情，上涨不可能一蹴而就，下跌也不总是一步到位的，期间由于种种原因而出现的两种趋势的碰撞也在情理之中。

我所提倡的顺势而为是指在基本面趋势和技术面趋势相一致情况下的有所作为，如果场面变化不符合上述情况，投资者可以选择观望、不作为，这对中、长线投资者尤其重要。综合绝大多数投资者的具体情况，我觉得除非你短线的盘感非常敏锐，否则还是建议大家采取顺势而为的策略，因为在两方面条件完全配合的情况下操作会比较顺手，而且可以轻轻松松地搭上一班顺风车，轻而易举地在短期内获得丰厚的利润。

在顺势而为的同时，把握好市场的节奏是更高层次的要求，一般的投资者要同时完成以上两组动作非常的困难，我本人也很少能够实现这一目标。在这里不是要求大家过分追求完美，只是想通过这种方式提醒大家节奏感的重要性。趋势在很长一段时期内不容易发生大的改变，但节奏性的变化却时时刻刻都在发生。

相对于顺势而为，节奏性的把握更加注重技术上的高抛低吸。不过高抛低吸的过程中要是忽略顺势而为又不及时止损的话，极有可能会长期套牢和大幅亏损。对短线投资者而言，节奏永远要比趋势更为重要，如果你追求的是几十点的盈利，那么建议你多培养你的节奏感，以及对盘面变化的嗅觉。

综上所述，顺势而为和把握节奏适合不同投资风格的人群，但它们之间并不矛盾。有些时候，顺势的目的是为了更加精准地把握节奏，而把握节奏也有助于更加及时地顺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应趋势的变化。

不同的人都有各自的经历，因此对于投资心得和经验的总结也各不相同。如果我所做的努力能够帮助那些涉“市”不深的投资者树立正确的投资观的话，那我会感到非常的荣幸和自豪。

第十五节 不要把金融交易看成是赌博

在股市、期市、汇市，我们时常可以看到和听到关于“投资等于赌博”的言论，甚至有很多所谓的专家学者也认同这样的观点。显而易见，这些言论不仅极大地伤害了人们的投资热情，而且严重地阻碍了金融投资在国内的普及和发展。

诚然，投资确实也是一种风险较大的零合游戏，这与赌博押大小没有太大的区别，但如果将其简单地等同起来，那绝对是不公平和无知的表现，毕竟金融投资在市场功能、游戏规则、参与主体等诸多方面都与赌场有着本质的区别。如果我们将两者简单地等同起来，那么我们就无法解释，为什么赌场和金融市场会同时存在，为什么金融市场发展的势头和吸纳资金的规模要远远高过赌场，为什么会有越来越多的人将个人财富投入金融市场而不是赌场……

作为全球金融市场的重要组成部分，外汇市场也和股市、商品期货市场一样，吸引着国际大资金的关注。2010 年，外汇日交易量超过 4 万亿美元，试想，如果外汇市场是一个赌局的话，全球各大投资银行、证券公司以及专业的行业精英又怎么会涉足这一领域呢？要知道，它们的资金安全在赌场中是得不到任何保障的，而且赌场的游戏规则和盈利模式也根本不适合这些资金长时期的运作。

根据观察，绝大多数把投资市场等同于赌博的人都是在投资过程中遭遇重大挫折的失败者。当然，他们懊恼之余的气话是可以理解的，毕竟输钱总是会导致身心的不愉快，但我还是建议大家应该从失败的经历中多寻找自身的不足，而非妄加指责，因为金融市场的整体变化是有序的，它不像赌场那样杂乱无章。

综上所述，金融投资与赌博根本是两码事，投资者应当以冷静的态度和正确的视角来审视两者之间的区别，这样也有助于我们更加理性地面对行情的变化，更加科学地预测其未来走向，而这些也正是一个成功投资者实现稳健盈利的基本素质。

无论是哪类金融市场都具有定价和投资这两大基础功能。为了突出这两大功能，引导场内、外资金有序循环，各国政府精心制定了相应的信息披露、交易规则、报价方式、市场准入、机构监管等一系列严格可行的配套措施和制度。实践证明，上述制度在推动市场健康发展和建立市场秩序的过程中发挥着积极的作用，而外汇市场也因此相对其他金融市场更加的公开、公平和公正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据我所知，在 NFA、CFTC、FSA 等管理机构严格监管会员机构、维护市场架构稳定的同时，美国的安全部门也承担了保护经济数据不提前泄露的责任。这些措施，最大限度地保护了信息披露的公正性，有力地维护了市场中弱势群体的知情权，有效地遏制了暗箱操作和做庄等市场舞弊行为，使得外汇行情的变化能够反映绝大多数投资者的意愿。此外，由于外汇市场日交易量达到数万亿美元，所以个别机构根本不可能控制市场，也不可能左右某一国汇率的整体变化，投资者完全可以通过分析国际经济形势变化并结合 K 线图形，预测出行情大致的走向，做出正确的投资决策。

赌场是赌徒和游人聚会的场所，它的主要功能是供人娱乐以及为赌场老板搜刮钱财。众所周知，赌场的结果是由赌场老板控制的，这就意味着赌场的主动权永远掌握在赌场老板的手中，而其他人根本不可能通过赌博获利，即便获利那也是侥幸，而且你的人身安全也可能因此受到威胁。当然，赌博这一历史悠久的社会毒瘤经过上千年的演变，其形式和社会功能已经发生了较大的改变，甚至在某些国家的法律框架下形成了博彩业并专门开辟了供社会各界赌博的场所。随着互联网技术的应用，彩票、赌球、赌马等活动也可以通过国际互联网进行，但无论怎么变化，赌博最终还是一个无法规避市场风险的场所，而赌场的幕后老板也绝对会利用这种高风险将客人的钱囊入自己的口袋。

通过上述分析，我们不难发现赌场和金融市场绝不能同日而语。无论从制度设置还是从运作模式来看，金融市场要比赌场优越得多。同样参与资金的零合游戏，金融投资要比赌博的安全性更高，盈利的可能性也更大。如果我们中国人能够拿出去澳门的热情，花点时间研究一下金融市场的运行特征和规律的话，那么可能会诞生不少的投资大师。

参与过赌博的人应该知道，赌博的随机性是很强的，除了经营赌场的人之外，没有任何因素可以最终影响赌局的结果，而且无论你怎么苦思冥想，最终都很难找到一种能够稳健盈利的方法，而金融投资则可以通过科学的分析以及合理的仓位控制最终获得稳定的盈利。如果你能够找到正确的方法或者借鉴本书的成功经验，我相信外汇投资要比任何一个行当都容易赚钱。

从实际交易的层面来看，金融投资可以通过高抛低吸以及设定止盈和止损等多种手法来最终获取盈利，而且在一天 24 小时的交易时段内你可以选择任何一个时机入市，不受时间和场次的限制。需要提醒大家注意的是，在外盘投资活动中保证金是被广泛使用的，也就是说你可以用少量的钱进行较大规模的投资，这种方式极大地提高了资金的使用效率，而且也不需要担心银行会因此向您征收高额的利息。事实上，如果你进行外汇交易并买进的是高息货币的话，你甚至可以获得利息。

在参与金融交易的过程中，不少人带着赌博和侥幸的心理入市交易。虽偶有斩获，但最终全军覆没的却还是大有人在。这种现象告诉我们，外汇投资应当坚持理性原则，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何冲动和盲目的行为都将遭受市场的惩罚。所谓的理性就是顺势而为，顺应基本面和技术面的整体变化趋势，设定合适的持仓比例。其实，成功的投资者并不见得比绝大多数人都聪明，而是他能够始终坚持理性判断和理性操作。结合个人经验，我觉得无论在基本面和技术面同步发展，还是两者之间背道而驰的时期，投资者都应当坚持理性地看待事物的变化，任何一次赌博式的交易都会给你带来非常大的风险。

可以预见，无论本人如何努力地区分赌博和投资，最终还是会有很多人将金融投资等同于赌博并仍然会自觉或不自觉地进行赌博式的操作，在这里我也只能祝他们好运并希望他们能够早日醒悟，树立正确的投资观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束语

历经7个多月日以继夜的写作，本书终于完稿。尽管期间经历了以往不曾有过的辛劳，但我还是非常高兴能够独立完成这部内容丰富、专业性较高的作品。与此前出版的《融“汇”贯通——外汇保证金交易取胜之道》一样，它不仅能够回答您所感兴趣的金融话题，而且也能够帮助您更为客观、公正地认识金融市场、金融商品、衍生品工具所存在的价值。国务院已经明确了将推进场外市场发展步伐的态度。相信这一决策将有助于推进外汇、黄金和其他柜台类金融市场的蓬勃发展，如果该书能够在这一过程中发挥一些普及、教育的作用，我将深感荣幸……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考网站

政府官方网站：

美国商务部：http://www.bea.gov/national/index.htm

美国劳工部：http://www.bls.gov/

美国能源署统计数据：

http://www.eia.gov/oil_gas/petroleum/data_publications/weekly_petroleum_status_report/schedule.html

美国政府开支：

http://www.usgovernmentspending.com/federal_deficit_chart.html

纽约联储：http://www.economagic.com/foot/fedfunds.htm

美国财政部：http://www.treasury.gov/Pages/default.aspx

美国农业部：http://www.usda.gov/wps/portal/usda/usdahome

欧元区央行：http://www.ecb.int/home/html/index.en.html

欧盟统计局：http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

国际组织网站：

世界黄金理事会：http://www.gold.org/

国际经济与合作组织：

http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html

实用性网站及财经媒体：

美国主要经济数据：http://www.bullandbearwise.com/

债券收益率查询：http://stockcharts.com/

LME 库存情况：http://www.westmetall.de/en/markdaten.php

SPDR 黄金库存查询：http://www.spdrgoldshares.com/sites/us/prospectus/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

路透 http://cn.reuters.com/

布隆伯格：http://cn.reuters.com/

本书中所用的数据和图表绝大多数来自于上述网站和媒体，在交易的过程中我建议大家多多关注。此外，还有一些网站我在这里就不再一一列举，如果你想查询相关内容可以通过键入关键字的英文在谷歌中查询。本书的部分内容还参考了沃顿商学院的《经济指标解读》一书，它对于您提高对美国宏观经济的预判也会有很大的帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巍巍交大 百年书香
www.jiaodapress.com.cn
bookinfo@sjtu.edu.cn

策划编辑 汪 俪
责任编辑 汪 俪
封面设计 孙 敏
责任营销 陈大凯

交易解码

外汇、黄金、大宗商品、股票投资技巧

投稿电话：021-61675269，61675193
投稿信箱：wangliatcn@gmail.com

上架建议：投资、理财

ISBN 978-7-313-08361-6

定价：48.00元